

LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE L'ANGLETERRE DEPUIS L'ABANDON DE L'ÉTALON OR

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 18 Mai 1935, à 14 heures

PAR

S. BOUDAGOWSKY

JURY { *Président : M. AFTALION, professeur.*
 { *Suffragants } MM. NOGARO, professeur.*
 BAUDIN, professeur.

PARIS

LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ÉCONOMIQUE

17, rue de Constantinople (VIII^e)

1935

THÈSE POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend ni approuver ni désapprouver les opinions émises dans les thèses, ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE L'ANGLETERRE DEPUIS L'ABANDON DE L'ÉTALON OR

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 18 Mai 1935, à 14 heures

PAR

S. BOUDAGOWSKY

JURY } *Président : M. AFTALION, professeur.*
 } *Suffragants } MM. NOGARO, professeur.*
 } *BAUDIN, professeur.*

PARIS

LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ÉCONOMIQUE

17, rue de Constantinople (VIII^e)

1935



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41551625_0026

INTRODUCTION

En guise de préambule nous avons décidé de donner un aperçu succinct de plusieurs causes qui ont forcé la Grande-Bretagne à suspendre le fonctionnement de l'étalon or, qui pendant plus d'un siècle fut une pierre angulaire de son économie nationale. L'étude plus détaillée de ce phénomène a déjà été l'objet de plusieurs ouvrages et se trouve en dehors de notre thème.

Les causes de la crise de la monnaie anglaise survenue en septembre 1931 sont nombreuses et complexes. Aussi faut-il chercher leurs sources dans l'évolution historique de la Grande-Bretagne ainsi que dans l'évolution économique et politique du monde entier. Les éléments qui provoquèrent en fin de compte la chute de la livre apparurent nettement à plusieurs savants et hommes d'Etat anglais dès la fin du siècle dernier; mais pendant la période qui suivit la guerre de 1914-1918 ils prirent une telle importance que le gouvernement britannique dut former des commissions spéciales ayant pour but l'étude approfondie de la situation économique du Royaume-Uni.

La transformation économique des pays exotiques, qui pendant le XIX^e siècle restaient tributaires de l'industrie anglaise, prit durant la guerre une très grande importance.

D'une part, les nécessités des hostilités ouvrirent des possibilités nouvelles aux pays neutres et aux belligérants éloignés du théâtre de la guerre, d'autre part, les fournisseurs britanniques ne pouvaient plus envoyer les marchandises à leurs marchés d'outre-mer. Il faut noter aussi les transformations techniques qui eurent lieu pendant ces derniers temps. L'industrie d'avant guerre utilisait principalement des machines à vapeur. Les usines avaient avantage à s'établir à proximité des mines de charbon. Durant la période d'après guerre le développement rapide de l'usage de l'électricité, de la houille blanche, des moteurs à pétrole, mirent fin à cet avantage naturel, dont l'Angleterre jouit pendant le siècle dernier en raison du développement rapide des pays d'outre-mer; le monopole industriel et commercial de la Grande-Bretagne disparut pres-

que complètement et son commerce se heurta partout à la concurrence de ses récents clients.

En même temps la guerre contribua énormément à la propagation du nationalisme économique. La spéculation extrême, qui fut le trait caractéristique du *xix^e* siècle, a cédé la place à une tendance à l'économie fermée. Des tarifs douaniers élevés et un contingentement furent établis et comme conséquence les exportations britanniques diminuèrent rapidement.

Cette situation fut aggravée encore par le conservatisme des classes productrices anglaises. Habitues à détenir un monopole de fait, elles ne s'adaptèrent pas rapidement aux conditions nouvelles, qui imposaient des mesures énergiques en vue de l'amélioration de l'outillage technique et de l'organisation plus rationnelle des procédés de fabrication.

D'autre part, le système des salaires minimum, le niveau assez élevé des secours accordés par l'assurance contre le chômage établirent un plafond ferme au-dessous duquel la rémunération de la main-d'œuvre ne pouvait être abaissée sans rencontrer une grande résistance. Cette rigidité de l'économie anglaise mettait le pays dans une situation tout à fait défavorable vis-à-vis de ses concurrents.

La lutte pour des débouchés nouveaux devenait encore plus difficile en raison des lourds impôts qui pesaient sur le commerce et l'industrie. L'augmentation du chômage engendrait la croissance des charges budgétaires pour les services sociaux qui, en 1931, représentaient la somme énorme de cent millions de livres environ.

Il faut ajouter des raisons provenant de l'organisation et du fonctionnement du marché monétaire de Londres et du système monétaire du pays.

A la suite d'une longue évolution historique, Londres devint durant la deuxième moitié du *xix^e* siècle le principal et, peut-on dire, presque l'unique centre financier du monde entier. Son marché monétaire, grâce à la perfection extrême de son mécanisme, finançait une grande partie de transactions du commerce international, attirant des capitaux étrangers et plaçant à son tour ses capitaux dans différentes entreprises d'outre-mer. La suspension de l'étalon-or pendant la guerre par des belligérants et par beaucoup de pays neutres porta un grand coup au fonctionnement du marché. Il était naturel, qu'après la cessation des hostilités, le gouvernement anglais fit tout son possible pour revenir à l'étalon-or, monnaie internationale, absolument indispensable pour le bon fonctionnement du marché monétaire et financier. Le prestige de l'Etat, le désir de confirmer que l'Angleterre tient strictement ses obligations,

l'avantage pour les milieux financiers de la Cité de faire renaitre la confiance mondiale dans la valeur inébranlable de la monnaie nationale, incitèrent le gouvernement à stabiliser la livre au cours d'avant guerre. Cette mesure tablait sur la hausse possible des prix mondiaux, ce qui aurait dû, en conséquence, faire disparaître la différence existant entre le niveau des prix anglais et mondiaux. Mais ces prévisions ne devaient pas se réaliser. Il en résulta que les prix à l'intérieur du pays, exprimés en monnaie d'or, devinrent plus élevés que les prix mondiaux. D'où, l'augmentation de l'importation, la baisse de l'exportation, le ralentissement de l'activité de l'industrie anglaise, l'accroissement du chômage et l'augmentation du solde passif de la balance commerciale.

Il convient de signaler que l'accumulation des réserves d'or aux Etats-Unis due à la guerre mondiale, donna au marché de New-York la possibilité de développer ses opérations financières internationales. En même temps, Amsterdam, Zurich et, après la stabilisation du franc, Paris, montrèrent une tendance bien définie à augmenter le financement des opérations commerciales étrangères. Quoique les possibilités de ces nouveaux concurrents éventuels, fussent bien limitées d'une part, en raison du manque de technique perfectionnée, propre au marché de Londres, et, d'autre part, à cause des entraves fiscales et purement psychologiques, provenant des habitudes bancaires de chaque pays, l'apparition et, en ce qui concerne Amsterdam, la restitution de ces nouveaux organismes financiers, força le gouvernement anglais à développer ses efforts pour conserver à la place de Londres son importance mondiale d'autrefois.

En conséquence, la politique monétaire anglaise, malgré l'ébranlement de la puissance financière de la Grande-Bretagne et la modification des conditions économiques, fut déterminée par des principes, dont la réalisation fut nécessaire pour redonner aux marchés monétaire et financier leur prestige d'autrefois. Ce fait eut pour résultat l'accroissement des facilités de crédit aux emprunteurs étrangers et la continuation de la pratique des investissements à l'étranger qui a été possible, durant la période d'après guerre, en grande partie grâce aux capitaux venant des autres pays. Souvent, ces fonds furent prêtés à la place de Londres, à vue, ou à court terme, pour profiter des avantages que son marché pouvait offrir.

« La source des difficultés monétaires de l'Angleterre, écrit M. Aftalion, est, sans doute, dans la politique anglaise des placements à l'étranger, et dans l'inconstance des mouvements internationaux de capitaux. Le *Board of Trade, Journal* en même temps

qu'il publie des évaluations sur la balance des comptes de l'Angleterre, signale le montant des émissions de valeurs tant coloniales, qu'étrangères, effectuées sur le marché de Londres. Et il a souvent appelé l'attention sur ce fait, que le montant des émissions a maintes fois dépassé le montant du solde créditeur de la balance des comptes anglaise. Autrement dit, l'Angleterre arrive à placer à l'étranger plus que l'actif net dont elle dispose.

» Dans ces sept années, l'Angleterre aurait donc placé à long terme au dehors 214 millions de livres de plus que les excédents de sa balance ne lui permettaient, soit une moyenne par an équivalant à 3.800 millions de nos francs¹. »

Au cours des dernières années, avant la crise de la livre, la masse des dépôts étrangers à Londres s'est beaucoup accrue. Dans le rapport Mac Millan, le chiffre de ces dépôts est évalué à 450 millions de livres pour les dépôts à court terme. D'après l'estimation de Mr Keynes, leur montant devait atteindre 600 à 800 millions de livres. Cette augmentation provient du fait que Londres a servi de refuge à beaucoup de capitaux étrangers et qu'il a repris, avec une ampleur considérable, le rôle de conservateur de fonds à court terme, pour les marchés étrangers.

L'insuffisance relative de l'encaisse-or de la Banque d'Angleterre par rapport à la masse des crédits accordés, fait signalé plusieurs fois par les économistes anglais, rendait la place de Londres très sensible aux courants psychologiques qui, après la guerre, ébranlèrent souvent les systèmes monétaires de différents pays.

Tous ces éléments n'auraient probablement pas été suffisants pour provoquer la crise monétaire, si une crise de confiance ne s'était produite chez les créanciers de la Grande-Bretagne, motivée par le déficit budgétaire continu et croissant. Comme l'on s'était habitué à constater que la mauvaise gestion des finances publiques produisant un déséquilibre budgétaire amenait l'inflation et la dépréciation de la monnaie, l'inquiétude régna dans les milieux financiers du monde. Cette méfiance s'aggrava encore après la publication du rapport May, évaluant le déficit du budget 1932-33 à 170 millions de livres.

La crise des banques allemandes et l'incertitude qui s'ensuivit provoquèrent une tendance naturelle chez les banquiers des autres pays, à consolider leur situation. Le retrait brusque des capitaux, placés à Londres à court terme, en résulta. Cette exportation d'or accentua la vague de méfiance. La situation politique incertaine,

1. Aftalion, « L'or et sa distribution mondiale », Paris, Dalloz, 1932, p. 103.

les troubles dans la marine, contribuèrent à l'augmentation du rapatriement des capitaux, dont le montant atteignit la somme formidable de 200 millions de livres. L'encaisse d'or de la Banque d'Angleterre tomba à £ 130 millions et le 20 septembre 1931, l'Institut d'Emission obtint l'autorisation du gouvernement de suspendre le fonctionnement de l'étalon-or.

« C'est en grande partie, pour avoir consenti à ne pas retirer ses dépôts d'Allemagne et d'Autriche, écrit Mr Ch. Rist, que Londres s'est trouvé immobilisé au delà de ce qu'il pouvait supporter en présence d'une saute violente de panique internationale. Si donc, le système institué en 1927 a finalement succombé, c'est avec les honneurs de la guerre et après avoir lutté jusqu'au bout non seulement pour la livre sterling, mais pour cette stabilité monétaire européenne à laquelle l'Angleterre a travaillé avec tant de persévérance depuis dix ans. Il a fallu, pour abandonner la convertibilité, une crise comme le monde n'en avait pas connu depuis 1893, et que personne n'avait prévue et ne pouvait prévoir². »

2. Ch. Rist, « Le cours forcé en Angleterre », *l'Information*, 25 septembre 1931, p. 1.

PREMIÈRE PARTIE

Crise de la monnaie anglaise

CHAPITRE PREMIER

CRISE DE LA LIVRE 1931

§ 1. *Gold Standard Amendment Act.*

Au commencement de la deuxième moitié de septembre 1931, la chute de la livre parut presque inévitable. Le 19 septembre, à 9 heures du soir, le premier ministre eut une consultation avec les représentants de la Trésorerie et de la Banque d'Angleterre et on décida de suspendre le *Gold Standard Act* si le développement des événements continuait à être défavorable. Le 20 septembre, sur le rapport de la Banque que, malgré l'épuisement des crédits destinés à soutenir le cours de la livre, les fortes demandes de devises étrangères continuaient à affluer et que son encaisse avait baissé jusqu'à £ 130 millions, le Conseil des Ministres décida de suspendre le fonctionnement de l'étalon-or. Le soir du même jour, le communiqué suivant fut publié : « Le Gouvernement de Sa Majesté a décidé, après la consultation avec la Banque d'Angleterre, qu'il est devenu nécessaire de suspendre provisoirement le fonctionnement de la sous-section 2 de la section 1 du *Gold Standard Act* de 1925, laquelle impose à la Banque d'Angleterre de vendre de l'or à un prix fixe. Un projet de loi dans ce but sera immédiatement présenté au Parlement et l'intention du Gouvernement est de demander au Parlement de le faire passer par toutes instances, le lundi, 21 septembre. En attendant, la Banque d'Angleterre a été autorisée à suivre dès maintenant, et par anticipation, l'action du Parlement. »

Le Gouvernement expliqua que depuis la moitié de juillet, des fonds s'élevant à plus de 200 millions de livres avaient été transférés du marché de Londres à l'étranger. Le transfert de ces fonds fut effectué partiellement au moyen de l'or et des devises étrangères détenus par la Banque d'Angleterre et partiellement au moyen du produit du crédit de 50 millions de livres obtenu par la Banque d'Angleterre, de New-York et de Paris et du crédit de £ 80 millions

récemment obtenu par le Gouvernement aux mêmes places. Mais, pendant les derniers jours, le transfert des capitaux atteignit une telle importance que le Gouvernement fut obligé de prendre la mesure sus-mentionnée. Il n'était plus prudent de laisser diminuer davantage l'encaisse-or de la Banque d'Angleterre. Le communiqué officiel ajouta que cette décision avait été prise avec une grande répugnance, mais que, dans les circonstances actuelles, alors que les marchés étrangers liquidaient leur actif de sterling à n'importe quel prix, il n'y avait pas d'autre alternative que de protéger la situation financière du pays en recourant au seul moyen dont il disposait.

« Le Gouvernement de Sa Majesté s'efforce d'obtenir un budget équilibré et la situation intérieure du pays est saine. Cette situation doit être maintenue. C'est une chose que d'abandonner l'étalon-or avec un budget qui n'est pas balancé et une inflation qui n'est point contrôlée, et c'est une autre chose que d'être appelé à prendre cette mesure non pas à cause des difficultés financières intérieures mais par suite des retraits excessifs de capitaux étrangers empruntés. »

Le lendemain, le projet de loi fut porté au Parlement et adopté dans le texte présenté par le Gouvernement.

Le *Gold Standard Amendment Act 1931*, est composé de deux sections. La première, seule importante, est divisée en trois sous-sections, la deuxième ne porte que le titre officiel d' « Act ». Nous considérons comme utile de citer le texte intégral de cette loi qui ouvre une nouvelle époque dans la vie économique de la Grande-Bretagne.

Gold Standard Amendment Act.

« § 1. Jusqu'au moment où Sa Majesté n'en décidera pas autrement, le fonctionnement du deuxième paragraphe de la section première du *Gold Standard Act 1925* sera suspendu, alors que le paragraphe 1^{er} de la même section reste en vigueur.

» § 2. La Banque d'Angleterre est dégagée par la présente de toute responsabilité pour toute action commise après le 18 septembre 1931, en contravention du paragraphe 2 sus-indiqué, et aucun procès ne pourra être entamé contre la Banque d'Angleterre, ou contre une autre personne quelconque pour toute infraction du paragraphe mentionné.

» § 3. Le Trésor aura le droit d'émettre des ordonnances en règlement des conditions des opérations de change, et en vue des

mesures qu'il considérera comme nécessaires pour parer aux difficultés provenant de la suspension de l'étalon-or.

» Ce paragraphe restera en vigueur pendant la période de six mois, à compter du jour de l'adoption de cet Act.

» Cet Act doit être nommé *Gold Standard (Amendment) Act 1931.* »

Pendant le discours concernant la loi en question, le Chancelier de l'Echiquier, M. Snowden informa les membres de la Chambre des Communes qu'il n'y avait aucun signe d'exportations importantes de capitaux par les citoyens britanniques. Il attirait spécialement l'attention de ses collègues sur le fait que si les nationaux britanniques participaient à ces ventes, il contribueraient ainsi à accroître délibérément les difficultés.

En ajoutant que les banques et les maisons d'acceptations avaient convenu d'étudier toutes les demandes de devises étrangères, qui pourraient être présentées par des nationaux britanniques, en vue d'en empêcher, dans la mesure du possible, tous les achats autres que ceux effectués de bonne foi dans un but commercial, M. Snowden souligna que les banques étrangères de Londres avaient aussi pris des mesures afin de collaborer avec leurs collègues britanniques, à ce sujet.

§ 2. Restrictions imposées au marché des changes et au Stock Exchange.

Sous la pression de la sous-section (3) du *Gold Standard Amendment Act*, la Trésorerie promulgua le 22 septembre, une ordonnance qui se proposait le même but que le Chancelier, et dont nous reproduisons le texte ci-après :

« En vertu de la sous-section 3 de la première section du *Gold Standard (Amendment) Act 1931*, le *Lord Commissioner* de la Trésorerie de Sa Majesté, ordonna, par la présente, que jusqu'à nouvel ordre, seront interdits tous les achats de devises étrangères ou le transfert des fonds ayant pour objet l'acquisition de devises en question, faits directement ou indirectement par des citoyens britanniques, ou des personnes résidant au Royaume-Uni, à moins qu'ils ne soient destinés au financement (1) des besoins normaux du commerce, (2) des contrats existants avant le 21 septembre 1931, (5) des dépenses raisonnables en vue de voyages ou d'autres besoins personnels. »

Comme nous le voyons, cette ordonnance ne contenait aucune sanction et en appelait principalement à la loyauté des citoyens

britanniques³. Un appel fut adressé aux banques, leur recommandant de demander aux clients désireux d'acquérir des devises étrangères, une explication du but de cet achat et une affirmation que la transaction envisagée « ne se trouve nullement en contradiction avec l'esprit de l'ordonnance de la Trésorerie relative à l'exportation des capitaux ». Il en résulte que les mesures restrictives apportées au marché des changes furent très faibles. Leur base fondamentale fut le bon sens des citoyens anglais, cette discipline extraordinaire, qui donna au Gouvernement la possibilité de prévoir qu'en période difficile de la vie de l'Etat, le peuple conserverait sa tranquillité et son sang-froid ordinaire. Un aperçu succinct de la presse anglaise confirme que les dirigeants de la politique du Royaume-Uni ne se trompèrent pas. Tous les articles relatifs à la chute de la livre ne cachaient pas la gravité de l'événement, mais en même temps, ils étaient pleins d'optimisme et de confiance dans la force vitale du pays. Plusieurs journaux, appartenant surtout aux partis de gauche, exprimaient l'opinion qu'après l'abandon du fonctionnement de l'étalon-or, la situation serait modifiée pour le mieux des intérêts de la Grande-Bretagne et du monde entier. Le correspondant du *Daily Mail* écrivait : « Je suis d'avis que cela va rendre un immense service à l'industrie britannique. Nous avons souffert du dumping des marchandises effectué par l'étranger. Cela va cesser automatiquement. Nous pouvons maintenant concurrencer l'industrie des autres pays dans des conditions équitables. On va déprécier la valeur de la livre sterling par rapport aux autres devises ; cela veut dire que nous aurons la possibilité de vendre à l'étranger meilleur marché que nos concurrents. En outre, les prix des denrées sont si faibles et les stocks de blé en Grande-Bretagne ont atteint une importance si exceptionnelle, qu'on n'aurait pas pu choisir de meilleur moment pour prendre cette décision. »

Le *Daily Telegraph* pensait qu'il n'y avait pas lieu de s'attendre à une chute de la livre comparable à la chute du mark et du franc français.

Il n'y a pas d'inflation en Grande-Bretagne et la dépréciation inévitable de la livre sterling se trouvera réduite au minimum si tous conservent leur courage. « Il n'y a nullement lieu de s'inquiéter au sujet de la situation économique. Elle est absolument saine. Des fluctuations vont naturellement s'ensuivre pour la livre, mais il n'y a absolument pas lieu de prévoir un effondrement de la devise. »

Morning Post : « Nous ne doutons pas que le peuple britannique accueille avec sang-froid les graves nouvelles d'aujourd'hui. »

3. L'ordonnance en question fut retirée le 3 mars 1932.

Financial News : « La gravité de la situation ne doit pas être sous-estimée, mais il est de la plus haute importance, que la suspension de l'étalon-or soit accueillie avec calme et que la portée des mesures décidées soit bien comprise à l'intérieur et à l'étranger ».

Le *Financial Times* affirme qu'il n'y a aucune bonne raison de s'alarmer en Grande-Bretagne. Les banques anglaises continueront à fonctionner et la liquidité de leur actif est certaine. Il estime que les mesures prises par le Gouvernement sont sévères.

Analysant la décision du Gouvernement, le *Times* écrivait : « Quel que soit notre regret à l'égard de cette mesure, elle est devenue inévitable. Depuis la moitié de juillet, plus de 200 millions de livres sont partis de Londres, principalement, il faut le noter, pour le compte des étrangers. On peut dire expressément que la décision du Gouvernement ne comporte aucune crainte pour l'avenir. Au contraire, son effet sera favorable, non seulement pour ce pays, mais aussi pour le monde entier. » (*Times*, 21-9-1931.)

Il est très intéressant de constater également que malgré une crise financière très grave, touchant si profondément le commerce et l'industrie, il n'y eut à aucun moment, de panique parmi les déposants des banques anglaises. Une pareille situation dans presque tous les pays, eût entraîné des retraits considérables des dépôts de banques. Ces dernières auraient été obligées de recourir au réescompte de la Banque Centrale et de cette façon, eussent accru la circulation monétaire, fait qui, à son tour, aurait pu entraîner une menace d'inflation. La crise financière dans les pays de l'Europe centrale, produisit partout l'extension de la circulation des billets des banques d'émission. Cependant, la situation des banques anglaises, après le transfert de 200 millions de capitaux étrangers, ne se montra point meilleure que celle de leurs collègues du continent.

Mais nous ne voulons pas aborder maintenant cette question, la situation des banques sera étudiée dans un chapitre spécial.

Les autres restrictions à la Bourse de valeurs, furent imposées par le Comité de la Bourse pour parer à la spéculation qui avait commencé quelques jours après la suspension du fonctionnement de l'étalon-or.

D'après le règlement du Comité, daté du 25 septembre 1931, toutes les opérations autres qu'au comptant furent interdites. A partir du 26 septembre, toutes les transactions devaient être reportées de jour en jour. Les opérations nouvelles à option furent défendues. Toutes les transactions faites à terme devaient être liquidées comme à l'ordinaire, le 8 octobre. Comme nous l'avons signalé,

ces mesures furent prises pour arrêter la spéculation qui se portait sur les actions industrielles et celles des Compagnies des Mines d'or, dont le cours commença à monter rapidement après la chute de la livre. L'argent était cher, le crédit restreint et la nécessité de payer comptant pour chaque opération enraya le « boom » de la Bourse. L'effet défavorable de la spéculation fut manifesté par la baisse sensible des fonds d'Etats⁴. La hausse des actions ci-dessus mentionnées fut arrêtée au mois d'octobre et la prohibition des opérations à terme fut retirée à partir du 16 novembre. Le droit de conclure des opérations à option fut rétabli avant Noël de la même année.

Le 26 janvier 1932, la dernière prohibition, concernant le droit de reporter de nouvelles transactions de jour en jour, fut levée. A la fin de l'année 1931 et au commencement de 1932, la Bourse des valeurs avait montré des signes de faiblesse et avait besoin plutôt d'un stimulant que d'une mesure restrictive. Il est très intéressant de comparer le caractère des restrictions anglaises avec celles imposées aux autres pays.

§ 3. Caractère de mesures restrictives apportées par d'autres pays d'Europe.

Les traits particuliers de la politique restrictive de la Grande-Bretagne, ressortent nettement si on les compare avec les mesures restrictives apportées par les autres pays, surtout par ceux qui sont restés nominalement fidèles à l'étalon-or.

En Italie, par exemple, le contrôle est exercé en vertu d'un accord entre les établissements financiers sous la direction de la Confédération italienne du crédit et de l'assurance. En vertu de cet accord, les banques italiennes doivent appliquer des mesures restrictives de crédit vis-à-vis des clients, qui sont présumés en possession de devises indépendamment du fait de l'origine de ces valeurs. Même si elles proviennent d'opérations d'exportation, les mesures restrictives restent en vigueur. D'autre part, les banques italiennes n'ont pas le droit d'acheter des titres sur les marchés étrangers, même si ces titres sont d'origine italienne.

En Tchécoslovaquie, toute personne résidant dans un pays est tenue de remettre à la Banque Nationale, toutes les devises qu'elle possède, quelle que soit leur origine. La Banque Nationale exerce

4. La baisse accentuée de ces derniers était très indésirable, étant donné qu'elle pouvait compromettre considérablement le crédit public, diminuer la souscription aux Treasury bills émis chaque semaine et augmenter des difficultés du Trésor.

le contrôle sur les établissements financiers au moyen de ses agents ou des représentants des autres banques et c'est elle qui fournit aux importateurs les devises qui leur sont indispensables. Par conséquent, le contrôle du commerce de devises s'étend partiellement aussi, au commerce d'importation.

En Allemagne, les devises, parmi lesquelles sont compris dans la pratique, les billets de banque étrangers, les chèques, créances et lettres de change, ainsi que l'or sous toutes ses formes, doivent être vendus à la Reichsbank ou à la banque privée avec laquelle on est en relations d'affaires, dans un délai de trois jours après leur acquisition⁵.

Des opérations en devises peuvent être menées seulement avec l'autorisation du *Landesfinanzamt* (de l'office provincial des finances) et le consentement de la Reichsbank. Les autorités compétentes peuvent accorder aux maisons inscrites au registre du commerce, le droit d'obtenir les devises qui sont indispensables pour leurs transactions, mais le maximum accordé est spécifié pour chaque mois. D'autre part, le paiement de l'importation au moyen des devises, ne peut avoir lieu que sous la condition que les marchandises importées sont indispensables pour l'économie nationale et ne peuvent pas être remplacées par des produits nationaux. Il est bien entendu que les articles importés doivent correspondre à l'objet commercial des établissements qui demandent une autorisation semblable.

En ce qui concerne le paiement des dettes, il convient de distinguer deux catégories : les dettes qui ont été l'objet d'un arrangement connu sous le nom de *Stillhalt*, qui s'étend aux créances des banques et des établissements financiers étrangers, et les autres dettes qui sont restées en dehors de l'arrangement sus-indiqué. Le montant des premières s'élevait le 1^{er} février 1932 à la somme de 5.900 millions de marks. Pour chaque paiement des dettes de la première catégorie, qui relèvent de la *Stillhalt*, une autorisation du Directoire de la Reichsbank à Berlin doit être obtenue. En ce qui concerne la deuxième catégorie, les créanciers étrangers, résidant en dehors de l'Allemagne, ont été dans l'impossibilité d'obtenir leur règlement en raison d'un moratoire des transferts. C'est seulement dans des cas exceptionnels, ou en vertu de l'autorisation spéciale du ministre de l'Économie nationale (*Reichswirtschafts-*

5. Elver, « Le contrôle des devises et le maintien nominal de l'étalon-or », *Questions monétaires de l'heure présente*, Paris, *Recueil Sirey*, 1932, p. 53.

minister) que les crédits gelés en Allemagne pouvaient être partiellement utilisés par leurs propriétaires étrangers.

Il s'ensuit que les restrictions imposées s'étendaient non seulement au mouvement des capitaux, mais aussi au commerce extérieur et tendaient à la contraction des importations étrangères.

L'Autriche et la Hongrie se distinguent par le caractère très rigoureux de leurs législations restrictives et leur mise en pratique, quoique l'efficacité de ce système ne soit pas très grande.

Le caractère général des restrictions en question a étendu, en effet, sur les relations commerciales extérieures un contrôle qui, au premier abord, semble affecter seulement les mouvements des capitaux. Il était tout à fait logique que la portée de ces mesures, par le fait de leur application, dût être étendue aussi au commerce extérieur. Ces deux phénomènes sont interdépendants et la pénurie prolongée des devises étrangères, ainsi que la situation précaire de la monnaie nationale, imposent inévitablement des restrictions plus ou moins grandes aux mouvements de marchandises entre pays intéressés.

« Les restrictions relatives au commerce des devises ont donc été forcément destinées, en premier lieu, à exercer un contrôle sur : a) les opérations portant sur les capitaux tels que les exportations des capitaux (y compris les ouvertures de crédit à l'étranger) et le remboursement des dettes étrangères.

» Cependant, si des restrictions de cette nature ont été appliquées, elles ont bientôt été considérées comme un moyen opportun de contrôler : b) les opérations en compte courant, surtout les importations de marchandises, ce qui signifie qu'une nouvelle méthode pour maintenir les importations dans les limites désirables est venue s'ajouter à celles déjà employées par les divers pays dans leur politique commerciale⁶. »

Nous ne pouvons cependant pas entrer dans le détail de ces questions. Le problème des mesures restrictives imposées aux mouvements des capitaux dans des pays divers est, en effet, très vaste, et a été l'objet d'études spéciales. On a cru nécessaire de donner ici un aperçu sommaire de la politique de restrictions des autres Etats, dont une partie a conservé la monnaie nationale attachée à l'étalon-or, pour souligner la libéralité de la politique anglaise, qui, au moment de la plus grande catastrophe financière de son pays, a pu conserver de vieilles traditions établies et développées progressivement au cours de son histoire.

§ 4. Répercussion de la crise de la livre à l'étranger.

Le cours forcé établi en Angleterre eut une grande influence sur la vie économique du monde entier. Dans l'espace de quelques jours, l'étalon-or fut abandonné en Suède, Norvège, Danemark, Finlande, Portugal, Egypte, Palestine, Siam, par des colonies et des dominions britanniques sauf l'Afrique du Sud, qui n'a décidé d'adhérer à la politique monétaire de Londres qu'en décembre 1932, le British Honduras et Hong-Kong (dont la monnaie a été rattachée au métal argent) et le Canada, le dollar canadien ayant été déprécié avant la livre sterling. Chacun de ces pays avait des raisons particulières provenant de sa situation économique et financière de mettre fin à la convertibilité de sa monnaie. Quelques-uns, comme la Suède et la Finlande, ont traversé depuis longtemps une période assez difficile au point de vue monétaire. Mais le dernier coup leur fut porté par la chute de la livre anglaise. La dépendance étroite de leurs opérations financières du marché de Londres, les relations commerciales très importantes avec l'Angleterre, qui était un client très considérable, le retrait brusque des capitaux étrangers, ont forcé ces pays à abandonner l'étalon-or. Mais on trouve parmi eux, au Danemark, par exemple, une situation monétaire relativement saine et ce sont des besoins commerciaux qui ont déterminé la décision d'établir un rapport étroit entre la valeur de la monnaie nationale et les fluctuations de la livre. La diminution des ventes de produits agricoles au marché de Londres, aurait été une grande catastrophe pour le Danemark. La chute de la couronne danoise a été délibérément voulue par les producteurs du pays.

D'autre part, les membres de l'Empire britannique, comme l'Australie et la Nouvelle-Zélande, dont la monnaie a été dépréciée avant la livre, ont décidé de conserver le rapport ancien entre les valeurs de leurs unités monétaires réciproques. Cette catégorie de pays, dont les monnaies nationales suivent à peu près les fluctuations du cours de la livre, forment ce qu'on appelle en général, le « bloc sterling ». Jusqu'à maintenant, la politique monétaire de tous ces pays, dépend strictement de la politique de Londres et pour cette raison, on les nomme aussi « les satellites » de la livre.

Mais l'influence de la crise financière anglaise n'a pas été limitée par les troubles monétaires occasionnés dans les pays qui se trouvaient dans la dépendance politique, commerciale ou financière de l'Angleterre. Sa première conséquence, a été l'accroissement du déséquilibre économique du monde entier et un nouvel accès de panique. Les Banques Centrales des Etats qui conservaient encore l'étalon-or, ont augmenté la rapidité de la liquidation de leurs

balances de devises étrangères, en les transformant en métal jaune. Le rapatriement des capitaux placés dans les marchés étrangers, ne pouvait qu'intensifier les difficultés financières des divers pays.

Le 13 décembre 1931, un événement qui a eu et aura encore des conséquences très importantes pour la vie économique de l'Extrême-Orient, se produisit, le Japon suspendit l'étalon-or. Ce fait n'a pas surpris les milieux bancaires de Londres. Durant les mois précédant la chute du yen, il y eut un fort drainage d'or du Japon aux Etats-Unis, dont le montant s'éleva à peu près à 265 millions de yens, ce qui réduisit le stock d'or de la Banque Centrale à 560 millions de yens. Suivant le rapport officiel du Gouverneur de ladite banque, publié le 20 février 1932, les causes des difficultés monétaires du Japon ont été d'ordre spéculatif. C'est une vague de méfiance qui détermina la crise du yen. « Les prix des principales denrées et des titres de bourse, ont subi une baisse extrêmement aiguë, indique le gouverneur dans le rapport sus-mentionné, de sorte qu'on a dû suspendre momentanément les transactions sur le Stock Exchange. Le marché des changes extérieurs a supporté de considérables demandes de dollars, ce qui a provoqué des sorties d'or d'un montant très élevé. La monnaie est devenue plus rare et le taux d'escompte plus élevé⁷. »

Il convient d'ajouter à cette énumération, la drachme hellénique, qui commença à se déprécier en avril 1932, et les monnaies de la plupart des républiques sud-américaines^{7bis}. Mais le cours de ces dernières, aussi bien que la valeur du yen et de la drachme, n'ont pas suivi strictement la dépréciation de la livre. Chacune de ces monnaies établissait son cours plus ou moins indépendamment des autres. (Cette situation devait se modifier par la suite.)

La chute de la livre donna aussi un coup violent à l'application du système du Gold Exchange Standard, lequel, probablement, ne sera rétabli qu'après une très longue période. On tenta, mais en vain, de persuader les milieux financiers, que les dépôts placés en livres sterling à Londres, ou en dollars à New-York, étaient aussi solides que les dépôts en or.

Il était tout à fait naturel qu'en raison de la dépréciation de leurs réserves, les banques centrales se missent à convertir en or leur portefeuille de devises étrangères. Les retraits massifs de capitaux par les Etats-Unis, manifestés par des expéditions du métal jaune, peuvent être considérés comme le premier élément des difficultés

7. Ch. Rist, *Cours de doctorat*, 1932-33, p. 284.

7bis. La plupart de ces dernières abandonnèrent l'étalon-or avant la crise de la monnaie anglaise.

à travers lesquelles le système bancaire de ce pays a été obligé de passer.

D'autre part, les restrictions générales de crédit ne pouvaient qu'augmenter la crise économique qui sévissait dans le monde entier depuis 1929-30. Pour consolider leur situation, les pays qui restaient fidèles à l'étalon-or n'avaient d'autre alternative que la hausse des barrières douanières et l'établissement du contrôle du change plus ou moins rigide, mesures qui paralysaient le fonctionnement normal du mécanisme des paiements internationaux. Même actuellement, alors que ces restrictions se sont à peu près adaptées au besoin du commerce, elles déterminent souvent une espèce de troc international et c'est ainsi que les montants dus par un pays à un autre pour les exportations et importations ayant lieu entre ces deux pays, ne peuvent qu'être approximativement balancés.

La chute de la livre mit fin à la politique anglaise de la restauration de l'étalon monétaire international dans le monde entier, inaugurée presque aussitôt après la conclusion du traité de paix, et aboutit aux résultats voulus en 1925-26, époque pendant laquelle les Etats principaux du globe ont restitué la convertibilité de leur monnaies en or. En même temps, elle a ouvert un long règne des expédients monétaires au milieu desquels l'économie mondiale se débat encore aujourd'hui.

CHAPITRE II

PRECEDENTS HISTORIQUES

C'est la troisième fois, depuis la création de la Banque d'Angleterre, que la Grande-Bretagne a subi une dépréciation sensible de sa monnaie. Chacun de ces cas avait des particularités qui lui étaient propres et le distinguaient des autres.

A la fin du XVIII^e siècle, notamment le 27 février 1797, date à laquelle la Banque Centrale suspendit ses paiements en monnaie, le système bancaire du pays était seulement au début de son organisation. Les banques provinciales fonctionnaient extrêmement mal. Leur nombre était très élevé et variait souvent sous l'influence de circonstances qui avaient peu de rapport avec les besoins réels du pays. Les faillites étaient très fréquentes et la masse de billets lancés par ces établissements, monta à des chiffres considérables pour l'époque.

La nécessité de financer la guerre contre la France, poussa le gouvernement à recourir aux avances de l'Institut d'Emission et à en abuser énormément. Entre le 1^{er} février 1793 et le 17 mars 1801, le montant de la dette nationale anglaise fut considérablement augmenté. Les sommes transférées à l'étranger, à titre de subventions aux alliés, furent très importantes par rapport à la situation financière du pays. Il suffit de signaler qu'entre 1793 et 1795, elles atteignirent le chiffre de £ 22.091.060 auquel il faut ajouter £ 4.702.818 envoyées pour les dépenses de la marine. Cette masse de livres sterling exportée en pays étrangers, fit évidemment baisser le change.

En même temps, la demande de monnaie à la Banque Centrale s'accroissait. Ce fait peut être expliqué par deux raisons. La couverture des billets des banques provinciales n'était pas solide et les commerçants préféraient avoir de la monnaie; d'autre part, l'activité économique du pays augmentait et le besoin d'une quantité supplémentaire d'argent se faisait sentir. De mars 1796, à décembre de la même année, l'encaisse de la Banque d'Angleterre descendit de £ 2.972.000 à £ 2.502.008.

Au commencement de 1797, la situation politique était très

mauvaise. Les bruits relatifs à la guerre avec la France troublaient la société anglaise. On prévoyait la possibilité d'une invasion. Le débarquement d'une petite troupe française, en 1797, produisit une grande impression dans toutes les classes anglaises. On se précipita dans les banques pour se munir de monnaie. La faillite de la Newcastle Bank, qui eut lieu le 20 février 1797, engendra une panique véritable. Le 25 du même mois, l'encaisse de la Banque d'Angleterre ne représentait qu'une somme de £ 1.272.000 et le 27, le paiement en monnaie était suspendu.

Pendant une période assez longue, la dépréciation de la livre ne fut pas sensible. Le blocus continental et la fermeture de presque tous les ports européens, à l'exception de ceux des pays scandinaves, au commerce anglais, produisirent pour la Grande-Bretagne les conséquences économiques les plus graves.

L'Angleterre possédait des colonies d'outre-mer et le blocus continental attira son attention sur la nécessité du développement de relations économiques plus étroites avec ses possessions. Il fallait avoir des capitaux, qui pouvaient être facilement obtenus au moyen de l'expansion de crédit.

D'autre part, les entraves apportées au commerce par le blocus engendrèrent une vive spéculation. Sous l'influence de ces deux facteurs la Banque d'Angleterre abandonna sa politique de prudence. La quantité d'effets escomptés prit de très grandes proportions. L'escompte qui se chiffrait à £ 2.946.500 pour l'année 1795 atteignit £ 15.475.700 en 1809 et £ 20.070.000 en 1810, ce qui dut provoquer un accroissement de l'émission des billets aussi bien de la Banque Centrale que des banques provinciales. Il convient de noter que le nombre de ces dernières, qui en 1797 était descendu à 270, monta à 600 en 1808 pour atteindre le chiffre de 721 en 1810.

Cette inflation de crédit et de billets produisit une dépréciation de la livre, d'abord assez insignifiante, puis plus accentuée, qu'on peut évaluer à 18 % environ⁸.

Il est curieux que pendant une période de temps assez longue une théorie nouvelle relative à la baisse du change ait dominé les esprits anglais. On prétendait que la baisse du change ne provenait pas de la dépréciation de la monnaie nationale, mais que sa raison véritable était la hausse des prix de l'or comme marchandise. L'influence de cette soi-disant doctrine fut si forte que même le parlement refusa de voter les mesures nécessaires pour mettre fin à la baisse de la livre.

C'est seulement en 1819, époque à laquelle les troubles de la guerre avaient été déjà partiellement effacés, qu'on s'aperçut que le

8. Ch. Rist, *Cours de doctorat*, 1931-32, p. 165.

meilleur moyen pour faire monter le change consistait dans le rétablissement de la convertibilité de la monnaie.

L'inexactitude de l'explication précédente sur la dépréciation de la livre devint si évidente que l'Act de 1819 sur le rétablissement de l'étalon-or fut adopté au Parlement par la grande majorité.

Ses dispositions principales sont les suivantes :

« I. L'Act restrictif de paiement en monnaie restera en vigueur jusqu'au 1^{er} mai 1823, date à laquelle son action cessera⁹. » En attendant on établit des clauses qui réglaient la revalorisation progressive de la livre.

» 1^o Entre le 1^{er} février et le 1^{er} octobre 1820 la Banque sera obligée de payer en monnaie tous les billets qui lui seront présentés au taux de £ 4. 1 s. un^e once ;

» 2^o Entre le 1^{er} octobre et 1^{er} mai 1821 le taux sera de £ 3. 19 s. 6 d. ;

» 3^o Entre le 1^{er} mai 1821 et le 1^{er} mai 1823 le taux de l'or sera de £ 3.17 s. 10 1/2 d.

» II. Le commerce des lingots d'or et de monnaie or est déclaré libre¹⁰. »

L'Act fixa pour la revalorisation finale la date du 1^{er} mai 1823, mais les conditions économiques, par suite du développement rapide de la puissance industrielle de la Grande-Bretagne se montrèrent si favorables que le 1^{er} mai 1821 le fonctionnement de l'étalon-or fut rétabli après une suspension qui avait duré plus de vingt-quatre ans.

De cet aperçu sommaire nous pouvons déduire que les causes principales qui amenèrent la dépréciation de la livre provenaient d'une part d'une mauvaise organisation du système bancaire et monétaire du pays, de l'abus du crédit public, de la méfiance du public anglais vis-à-vis de ses institutions financières et d'autre part, des difficultés énormes créées par une longue et pénible guerre contre la France.

La deuxième dépréciation de la livre survenue en 1914 trouvait sa cause unique dans la guerre. Vers cette époque le système monétaire de la Grande-Bretagne était déjà organisé sur des bases solides. Londres était devenu le centre financier du monde entier, la livre était réputée monnaie internationale. Il fallut une guerre coûteuse et désastreuse pour la faire baisser de nouveau.

Le mécanisme de l'inflation pendant la guerre 1914-18 et de la revalorisation de la livre qui aboutit en 1925 à la restitution de l'étalon-or, a été maintes fois décrit pendant ces dernières années.

9-10. d'Andréadès, *History of the Bank of England*, London, 1924. P. S. King and Son Ltd, p. 176.

Il est donc inutile de nous arrêter sur ces faits. Il convient seulement de signaler qu'après la guerre de 1914, comme au commencement du **xix^e** siècle, la livre fut revalorisée et stabilisée à la parité, tandis qu'après la crise actuelle sa dévaluation parut inévitable.

D'autre part, la chute actuelle de la livre n'a pas été immédiatement provoquée par les hostilités, elle a résulté des transformations économiques, monétaires et financières de la Grande-Bretagne et du monde entier survenues depuis le commencement du **xx^e** siècle et surtout depuis la conclusion de la paix.

DEUXIÈME PARTIE

La politique du crédit et le contrôle du change
après l'abandon de la convertibilité de la livre sterling

CHAPITRE PREMIER

LA BANQUE D'ANGLETERRE ET SA POLITIQUE DE CREDIT

Le 17 novembre 1931 le Chancelier de l'Echiquier, M. Neville Chamberlain déclara que sa politique immédiate visera trois objectifs : 1° l'amélioration de la balance des comptes ; 2° la sauvegarde de l'équilibre budgétaire ; 3° le maintien du pouvoir d'achat de la livre à l'intérieur du pays.

On sait que la Banque d'Angleterre et le Trésor dirigent effectivement la politique monétaire du pays. Une collaboration étroite, produit d'une longue évolution historique, existe actuellement entre ces deux institutions.

La Banque fut créée en 1694 pour assurer la souscription des emprunts nécessaires à l'Etat. Son premier objet fut le prêt d'argent à la Trésorerie et en considération de cette fonction elle obtint certains privilèges en tant que banque d'émission. Depuis cette époque sa constitution fut réglementée par plusieurs Chartes et Acts du Parlement, dont le principal est le « Bank Act » de 1844. Mais les bases de son fonctionnement, ses rapports avec le Trésor, le marché monétaire etc. sont fondés sur les traditions qui peu à peu ont fait de la Banque d'Angleterre le pivot central du système monétaire du Royaume-Uni. Pendant les périodes difficiles sa collaboration avec le Trésor devint beaucoup plus étroite et l'on eut à la pratique de consultations communes, qui subsistaient même au cours des périodes plus favorables pour les finances publiques du pays. Pendant la guerre de 1914 l'unité de la direction devint une nécessité absolue, et le Comité du Trésor fut l'instrument de cette collaboration.

« Après la guerre, la Banque reprend la direction du marché monétaire, mais le Comité du Trésor continue à entretenir les mêmes relations avec la Banque d'Angleterre. La coopération est très étroite et constante parce qu'en Angleterre, le Trésor s'est parfaitement rendu compte que les opérations financières du Gouvernement affectent profondément les conditions du crédit. Le problème de la conversion des emprunts à long terme, de l'amortissement de la dette flottante, du volume des bons du Trésor à émet-

tre chaque semaine sur le marché, du montant des avances par voies et moyens de la Banque, font l'objet de discussions entre l'Institut d'Émission et le Trésor. Ces deux institutions étudient ensemble le développement général de la politique financière et monétaire et s'efforcent de faire prévaloir la solution commune adoptée. (M. Snowden s'est expliqué à la conférence du Labour Party de Brighton sur cette collaboration. Voir *Report of the Twenty Ninth Annual Conference of the Labour Party Brighton, 1929*, p. 228¹¹.)

Un problème d'ordre plus général, à la fois monétaire et économique devint le but principal de leur action après l'établissement du cours forcé. L'importance de la question de la réserve d'or resta pour le moment secondaire.

On trouve cependant certaines difficultés pour étudier la politique conjointe de ces deux institutions. La Banque d'Angleterre ne donne en effet jamais d'explications au sujet des mesures qu'elle a l'intention de prendre. Les motifs qui déterminent ses actions ne sont pas généralement connus d'une façon précise. On pourrait les deviner approximativement en se rapportant aux déclarations du Chancelier.

§ 1. Taux officiel et taux du marché.

L'importance primordiale de la modification du taux officiel de la Banque d'Angleterre pour tous les éléments du marché monétaire est bien connue¹². En vertu de conventions tacites, toute la gradation des taux est basée sur celui de la Banque et suit plus ou moins strictement ses fluctuations. Les banques de la Chambre de Compensation (Clearing Banks), recevant indirectement cette indication officielle des intentions de la Banque Centrale, réunissent leurs représentants et établissent leurs taux par rapport à celui de l'Institut d'Émission. Il a été convenu depuis 1924 que le taux des dépôts à sept jours que les banques paient aux déposants est fixé à 2 % au-dessous du taux officiel. En ce qui concerne le taux de l'argent à court préavis (*money at short notice*) il est généralement de 1 % inférieur au *Bank rate*. C'est aussi une conséquence des conventions traditionnelles. Nous arrêtons notre attention sur ces faits parce que leur connaissance est absolument indispensable pour

11. Hérissou, *Le contrôle du crédit à court terme par la Banque d'Angleterre* 1932, Sirey, p. 389.

12. Le taux officiel est un taux auquel la Banque réescompte les bons du Trésor et les acceptations des banques anglaises et des maisons financières anglaises les plus importantes.

comprendre la politique monétaire de la Banque d'Émission. En effet, le taux de la « *money at short notice* » est essentiel pour la vie du marché monétaire de Londres. C'est lui qui exprime le prix de l'argent, qui alimente principalement le marché d'es-compte de cette place. Le taux en question peut être considéré comme une limite au-dessous de laquelle le taux du marché ne descend que très rarement.

On sait que le taux du marché (*market rate*) est celui auxquels sont escomptés les bank bills, c'est-à-dire les acceptations des maisons financières et banques anglaises. Il a une importance internationale déterminant souvent le mouvement des fonds en quête de placements plus avantageux. Il est déterminé par le jeu libre de l'offre et de la demande et oscille entre le niveau du taux du *money at short notice* d'un côté et du *Bank rate* de l'autre.

En ce qui concerne les autres taux qui jouent un rôle considérable dans les relations économiques du pays nous permettons de signaler que le taux des avances au commerce et à l'industrie est tarifé en général au-dessus du taux officiel. L'écart est de 1/2 à 1 %. Mais le taux en question ne descend jamais au-dessous de 3 1/2 %.

Le taux des prêts à la Bourse pour une durée de quatorze jours, c'est-à-dire d'une liquidation à l'autre, est actuellement aussi l'objet d'une convention, il est de 1/2 % supérieur au taux officiel¹³.

En résumé, on peut établir le tableau suivant des rapports existant actuellement en Angleterre entre le taux officiel et les taux des différents compartiments du marché monétaire.

Le taux faisant l'objet des conventions entre les clearing banks et par conséquent d'une tarification des principaux distributeurs de crédit :

1. Le *Bank deposit rate* (taux payable aux déposants de la place de Londres) à 2 % au-dessous du Bank rate (taux officiel de la Banque d'Angleterre).

2. Le *money at short notice* (argent à court préavis en général à 7 jours) à 1 % au-dessous du Bank rate.

3. Les taux de prêts au Stock Exchange, 1/2 % au-dessus du taux officiel.

4. Les taux de prêts au commerce et à l'industrie (avances), de 1/2 % à 1 % au-dessus du taux officiel, ne descend pas au-dessous de 3 1/2 % et 4 %.

L'expression spécifiant que les taux sus-mentionnés sont tarifés signifie qu'il existe une tendance à conserver des rapports convenus entre leurs niveaux respectifs. Mais il n'est pas douteux

13. Hérisson, *op. cit.*, p. 111.

qu'une déviation certaine puisse avoir lieu à titre exceptionnel sous l'influence de facteurs divers.

En ce qui concerne les taux d'intérêts du marché, des effets de commerce et des bons du Trésor, ils sont déterminés au moyen du jeu libre de l'offre et de la demande. Leur dépendance du taux officiel de la Banque est cependant certaine, mais elle est déterminée d'une façon indirecte et moins précise.

Quant aux trade bills ou effets commerciaux on a une tendance à les escompter à un cours légèrement au-dessus du taux de la Banque.

Le 21 septembre 1931 le taux officiel d'escompte fut élevé de 4 1/2 % à 6 %. En vertu du lien qui existe entre le taux officiel et les taux des différents compartiments du marché, et l'influence tout à fait psychologique que la Banque d'Angleterre exerce en raison de sa situation et de son ancienneté, cette mesure produisit l'effet attendu. Le taux de dépôt des Joint Stock Banks s'éleva de 2 1/2 % à 4 %, celui des maisons d'escompte et de l'argent à vue de 2 1/2 % à 4 % et celui de l'argent à court préavis de 2 3/4 à 4 1/4 %. Le taux du marché passa de 5 3/4 % à 6 %.

On voit d'après cet aperçu succinct que l'intention de la Banque Centrale de diminuer les possibilités de crédit au moyen de la hausse du loyer de l'argent fut consolidée par l'action du marché.

Le transfert de 200 millions de Londres à l'étranger pendant les derniers mois précédant la dépréciation de la livre diminua à son tour les fonds disponibles qui se trouvaient à Londres. La hausse du taux officiel et l'émigration des fonds liquides soutenus encore par des mesures restrictives destinées à arrêter la spéculation boursière, produisirent une certaine déflation. M. Hawtrey, dans son livre *Trade depression and the way out*, reproche au gouvernement d'avoir inauguré une politique de déflation qui tua dans l'œuf la majoration des prix des marchandises, et la tendance à la hausse du Stock Exchange. D'après lui la dépréciation de la livre aurait pu par son influence sur les prix et le développement des opérations boursières produire une réaction salutaire dans les milieux industriels et commerciaux et mettre fin à la dépression économique. Mais dans la déclaration du 20 septembre 1931 le gouvernement exprima son désir d'éviter l'inflation. Les mesures restrictives furent absolument nécessaires dans ce but. La hausse des prix soutenue par la spéculation de la Bourse aurait pu rendre inévitable l'expansion du crédit, une pression sur la Banque Centrale, l'augmentation de la circulation monétaire et comme conséquence une nouvelle vague de méfiance.

D'autre part, l'élévation du taux officiel marqua la décision du

gouvernement de lutter énergiquement pour la défense de sa monnaie.

Cette raison psychologique ainsi que, dans une certaine mesure, sans doute moindre, l'augmentation de l'attraction du marché par les avantages qu'il accordait ont visé à faire arrêter les exportations de capitaux. Il convient de noter que la dépréciation de la livre n'a produit aucune influence sur le volume de la circulation monétaire. Le Bilan de la Banque d'Angleterre publié le 17 octobre 1931 indique une diminution de la circulation de billets de banque et signale que la tendance de la circulation de cet automne était exactement semblable à celle de la même période de l'année précédente.

§ 2. Règlement partiel des crédits étrangers.

La Banque d'Angleterre annonçait le 30 octobre 1931 le règlement de 20 millions de livres sterling à valoir sur un crédit s'élevant à £ 50 millions qui lui fut accordé le 1^{er} août dernier en parties égales par les Federal Reserve Banks et la Banque de France pour une période de trois mois.

Le paiement de 30 millions restant dus fut ajourné d'un commun accord pour une nouvelle période de trois mois. Pour le versement des sommes venant à échéance la Banque décida d'expédier pour 15 millions de livres d'or en provenance de son encaisse et d'acheter des devises étrangères pour £ 5 millions. Le cours de la livre fut calculé au pair. Cette décision d'aliéner une partie de sa réserve fut interprétée par certains journaux comme faisant prévoir une politique d'inflation. Mais si l'on prend en considération la situation du change à la fin d'octobre il nous semble que le sens véritable de la mesure en question était de chercher à ne pas laisser compromettre davantage le cours de la monnaie nationale. La nécessité d'offrir au marché une somme en livres d'une telle importance aurait certainement provoqué une nouvelle baisse et augmenté la tendance déjà lourde, déterminée par bien des circonstances.

L'un des facteurs qui porta atteinte à la monnaie anglaise fut l'accroissement de la demande en devises du marché. Les commerçants et les industriels qui avaient besoin de transférer des fonds à l'étranger immédiatement après la suspension de l'étalon-or en anticipant sur la victoire du gouvernement national et la hausse consécutive de la livre ajournèrent leurs opérations. Mais la baisse accentuée du change les incita à ne pas surseoir à remplir le plus vite possible leurs obligations vis-à-vis des autres pays. La satisfaction faite aux demandes accumulées influença certainement la tendance du change.

D'autre part, l'attente de l'établissement du tarif douanier prohibitif fit augmenter l'importation de différentes marchandises. Les importateurs voulaient profiter encore de la possibilité d'importer librement. La nécessité de régler ces opérations contribua aussi à la baisse de la livre.

§ 3. Faits précédant la modification de la politique de crédit de la Banque d'Angleterre et la baisse du taux officiel.

Le solde des crédits étrangers à court terme s'élevant à £ 30 millions fut payé par la Banque le 30 janvier 1932.

Vers cette date la situation monétaire de la Grande-Bretagne s'améliora sensiblement et la somme en question put être payée sans aucune aliénation de l'encaisse de la Banque d'Émission. Le montant transféré à l'étranger vers cette époque fut supérieur de £ 30 millions à la somme provenant de la différence du cours de la livre à la date du transfert et sa parité. L'opération en question fut effectuée avec une telle adresse que le cours de change n'en subit aucune réaction. Il n'y a pas de doute que le facteur de première importance se trouvait dans l'existence de l'importation de l'or des Indes. La prime de l'or incita les débiteurs de ce pays à régler ces obligations principalement en métal jaune. La tendance à la thésaurisation de l'or dans les Indes fut toujours considérable. Actuellement une grande partie de cet or a été encaissée à Londres. « En 1932, l'or venu des Indes s'est élevé à 51 millions de livres, alors qu'en 1931 les Indes n'avaient expédié que 8 millions de livres¹⁴. »

En effet, jusqu'à l'abandon du fonctionnement de l'étalon-or en Angleterre, les fluctuations du prix de l'or sur le marché de Londres furent très limitées. Leurs points extrêmes furent déterminés par les cours auxquels la Banque d'Angleterre était légalement obligée de vendre n'importe quelle quantité d'or. Immédiatement après la prolongation du *Gold Standard Amendment Act 1931* l'or devint une marchandise libre, dont le prix s'éleva au fur et à mesure de la dépréciation de la livre ou sous l'influence de la demande accrue. Le 19 septembre 1931 l'once d'or fin se vendait 84 s. 9 d. 3/4. Le 22 septembre son cours monta à 97 s. 7 d. et au mois de décembre il atteignit 126 s. La prime sur l'or était donc très importante. Il devint, par suite, très avantageux non seulement de régler toutes obligations en or au cours du jour, mais d'importer à Londres le métal jaune précédemment thésaurisé.

Les autres débiteurs anglais, en profitant de la baisse de la livre

14. Ch. Rist, *op. cit.*, p. 262.

et escomptant sa revalorisation éventuelle, voulaient aussi se libérer de leurs dettes dans des conditions avantageuses.

La victoire du gouvernement national aux élections, les mesures en vue de l'assainissement des finances publiques, l'effort considérable des contribuables qui payèrent en janvier, en réponse à la demande du gouvernement de verser au début de l'année les $\frac{3}{4}$ du montant de l'impôt sur le revenu, une somme s'élevant à plus de 140 millions de livres, rétablirent la confiance. Les fonds flottants à court terme commencèrent peu à peu à revenir à Londres. Il fallait que l'abondance des disponibilités dure pendant un laps de temps assez long, pour que la Banque d'Angleterre décide de baisser le taux d'escompte de 6 % à 5%. Cette décision fut prise le 18 février 1932, date qui ouvre une nouvelle période de la politique monétaire.

Il y a déjà longtemps que des économistes anglais, comme Keynes et Hawtrey, ont réclamé l'expansion du crédit nécessaire pour l'animation du commerce et de l'industrie. L'existence des conditions que nous avons signalées permit à la banque centrale de répondre à ces demandes. La baisse de 1% du taux officiel et par conséquent celle des taux principaux du marché ne pouvaient certainement pas stimuler la reprise des affaires. Cependant l'effet psychologique fut grand. L'opinion publique anglaise interpréta cette mesure comme un signe de stabilité financière. On espérait que la réduction progressive du prix du crédit serait réalisée. Les événements confirmèrent cette attente. Le taux de la banque baissa à 4% le 10 mars et jusqu'à $3\frac{1}{2}\%$ une semaine après. En même temps le règlement en date du 4 mars d'une proportion considérable de crédit du Trésor et l'abrogation des restrictions sur les opérations du change, qui entra en vigueur à partir du 3 mars, contribuèrent largement à l'affermissement de la tendance à la hausse du cours de la livre. La spéculation internationale, qui quelques mois avant avait accentué si considérablement la crise de la livre, prenait maintenant position à la hausse et les devises étrangères se vendaient largement au marché de Londres. Cette abondance de disponibilité donna la possibilité à la Banque d'Angleterre de continuer la baisse progressive de son taux à 3% le 21 avril, à $2\frac{1}{2}\%$ le 12 mai et à 2% le 30 juin 1932. C'est le taux le plus bas qu'on ait vu à Londres pendant ces 35 dernières années.

Il fut maintenu jusqu'à ces derniers temps (début de 1935) et toute cette période fut caractérisée par une abondance exceptionnelle de crédit.

§ 4. Open market policy.

Si on veut examiner le caractère de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre il est indispensable d'analyser l'application d'un autre moyen d'action sur les conditions de crédit, qui est connu sous le nom de « *open market policy* » ou d'opérations sur le marché libre. C'est une pratique développée dans les pays anglo-saxons et employée souvent aux Etats-Unis par des banques du *Fédéral Réserve System* aussi bien que par la Banque Centrale en Grande-Bretagne. Elle consiste dans l'intervention directe de la Banque d'Émission sur le marché au moyen d'achat et de vente de titres. En même temps que des modifications du taux d'escompte déterminent le prix du crédit, l'*open market policy* détermine l'importance des fonds se trouvant à la disposition du marché. De ce fait, la combinaison de ces deux actions auxquelles il convient d'ajouter la collaboration du Trésor, qui s'exprime par la coordination des émissions et des échéances de *Treasury bills*, constituent les moyens en vue du but essentiel que se proposent les mesures monétaires. Mais tandis que la fixation du taux d'escompte représente une modification ouverte de l'intervention de la Banque, l'*open market policy* se révèle seulement par l'importance des différents postes de son bilan. En Angleterre, les opérations sur le marché libre portent sur des titres d'Etat et sur d'autres valeurs, comme les titres de chemins de fer, les valeurs coloniales, les actions garanties par l'Etat et en proportion moindre les effets commerciaux. Les variations du poste du bilan de la Banque « *Government securities* » sont beaucoup plus fréquentes. Elles représentent la répercussion des opérations effectuées avec des titres d'Etat, tandis que le poste « *securities* » comporte des opérations sur d'autres valeurs.

Le changement du taux d'escompte exerce, en dehors de celle qu'il a sur le marché, une influence internationale. En général, si la Banque centrale d'un pays jouant un rôle considérable dans la vie économique du monde modifie son taux, toutes les autres banques d'émission suivent son exemple. Les opérations sur le marché libre ont un caractère plus national. Elles visent principalement et directement les disponibilités des *clearing banks* et par ce fait réagissent sur le taux du marché d'escompte et sur les autres taux, comme les taux des effets de commerce et des bons du Trésor, qui sont déterminés par le jeu de l'offre et de la demande. En raison du rapport, qui, comme nous l'avons vu, existe entre le taux officiel et les différents taux du marché, chaque modification du premier a une répercussion immédiate sur les divers compartiments

de la City. Sa hausse, si elle excède 3 1/2%, réagit d'une façon défavorable sur le prix du crédit accordé au commerce et à l'industrie. « Par les conséquences immédiates qu'elles déterminent et indépendamment de leurs efforts indirects, les opérations sur le marché libre ont une influence correspondante sur les réserves des autres banques, sur le volume de leurs dépôts et sur le crédit en général. De plus, les changements du taux d'escompte affectent premièrement les intérêts du prêt à court terme, tandis que les opérations du marché libre ont une influence directe sur l'intérêt des prêts à long terme, dans la mesure où elles modifient la quantité d'obligations à long terme détenues par la Banque Centrale.... Le taux d'escompte peut être un moyen avantageux quand le but de la Banque d'Émission est de préserver l'équilibre international; les ventes ou les achats des titres sur le marché libre peuvent être plus effectifs lorsque leur objectif vise la modification de l'intérêt des placements¹⁵. »

Il faut signaler la différence existant, quant aux réactions du marché, entre les achats et les ventes de titres par la Banque. Les achats produisent leurs effets immédiatement en mettant à la disposition du marché des disponibilités nouvelles et par ce fait augmentent sa puissance de crédit. Les ventes constituant une mesure restrictive de crédit ne peuvent avoir d'influence qu'à condition que la rareté des fonds ne provoque une hausse du taux du marché. Dans ce dernier cas la Banque sera obligée d'élever son taux d'escompte afin d'éviter l'inflation du crédit au moyen du réescompte, c'est-à-dire des conséquences exactement opposées à celles qu'elle recherchait.

§ 5. Evolution de la politique de crédit de la Banque d'Angleterre.

Nous avons considéré comme nécessaire ce résumé succinct du caractère de l'open market policy pour comprendre les différents buts poursuivis par la Banque d'Angleterre. En effet, les idées et les objectifs que les dirigeants de la Banque d'Émission se sont posés avant la guerre étaient sensiblement différents de ceux d'aujourd'hui. Avant la guerre les fluctuations du taux de l'escompte de la Banque d'Angleterre étaient fréquentes. « Durant les quarante années qui précédèrent la guerre, ce qui est le plus frappant dans le taux de la Banque, c'est son peu de stabilité. De 1875 à 1900, le taux d'escompte de la Banque d'Angleterre a été modifié 167 fois, tandis que l'on ne note que 25 changements dans le taux de

15. Keynes, *A treatise on money*, t. II, p. 252, London, 1930.

la Banque de France... La Banque d'Angleterre est la seule où les fluctuations du taux de l'escompte avant la guerre aient constitué dans la même année des différences de 5 à 6 pour cent.

De 1906 à 1914 le taux d'escompte de la Banque d'Angleterre a été modifié 68 fois. En 1906, à part les trois premiers mois où le taux reste à 4%, chaque mois, on enregistre un changement. En 1907, le taux se tient à 4% durant trois mois (mai, juin, juillet); puis chacun des mois suivants il varie pour aboutir à 7% en décembre¹⁶. »

En effet, à cette époque la Banque d'Angleterre n'a pas hésité à défendre énergiquement son encaisse-or. Elle élevait son taux toutes les fois que cela paraissait nécessaire. Sa préoccupation était de conserver sa réserve d'or et elle prenait des mesures restrictives et nécessaires pour arrêter l'exportation du métal jaune, aussitôt que son encaisse commençait à diminuer d'une façon inquiétante, c'est-à-dire lorsque sa réduction dépassait les niveaux normaux des fluctuations saisonnières. La question des facilités de crédit était tout à fait hors de son programme. Au contraire, c'est l'abondance des disponibilités et par suite l'augmentation du montant des prêts accordés à l'étranger qui fut l'objet principal de son attention. Et lorsque les fonds à la disposition du marché devenaient si abondants que le marché n'obéissait plus au signal donné par la hausse du taux officiel, la Banque d'Angleterre se mettait à vendre les titres de son portefeuille. Les clearing banks diminuaient leurs soldes actifs en payant les titres en question et de ce fait contractaient leurs possibilités de crédit. Comme on le sait, les comptes courants des banques anglaises, aussi bien que des banques du continent, ouverts à la Banque Centrale, représentent une base essentielle de leurs opérations de crédit. Ces dépôts sont considérés comme argent liquide par les milieux bancaires. Si les valeurs avaient été achetées par quelqu'un d'autre, faisant partie de la place de Londres, les résultats auraient été les mêmes. Pour payer il fallait, en fin de compte, présenter soit des espèces, soit un chèque, sur une clearing bank. Il n'y a pas de doutes que, grâce aux réserves considérables en billets de banque à la disposition des banques privées ces opérations ne furent pas toujours effectives.

Dans ces cas les autorités financières anglaises, qui considéraient la baisse du taux du marché comme un facteur éventuel d'augmentation de l'endettement de la place de Londres et par ce fait comme une cause de sortie de l'or, préféraient agir par persuasion.

¹⁶ J. Sichel, *La politique de l'escompte de la Banque d'Angleterre*, Marcel Giard, 1933, p. 67.

Elles convoquaient les *bill brokers* et les représentants des *discount houses* et leur suggéraient d'adopter le taux nécessaire aux intérêts du marché de Londres. En général le lien psychologique existant entre la Banque d'Angleterre et les courtiers d'escompte était si étroit et l'autorité de la Banque si grande que le marché obéissait à ces suggestions.

Il est nécessaire de souligner que la Banque d'Angleterre n'effectuait cette opération que dans un sens restrictif. Elle n'a jamais acheté de titres pour augmenter les facilités de crédit. On signalait parfois les ventes des titres au comptant et leur achat à terme, ce qui représentait une restriction monétaire temporaire.

« Le problème de la politique saine de la Banque à l'époque d'avant-guerre, dit M. Keynes, ... consistait, en tant que problème purement technique, à prévoir dans la mesure du possible le fonctionnement d'un système presque mécanique, susceptible de s'adapter aux fluctuations saisonnières et leurs semblables¹⁷.

» Il est remarquable de constater, en analysant le passé, que rien ne fut fait au moyen de l'*open market policy* pour atténuer les effets des fluctuations saisonnières bien connues des importations et des exportations de l'or. Pendant des années la Banque d'Angleterre encaissait un surplus de 10 millions de livres environ d'or au printemps, qu'elle reperdait en automne; en même temps, et en l'absence de l'*open market policy*, ses dépôts s'élevaient d'environ 20%. Souvent le drainage de l'or en automne réduisait la réserve de la Banque d'Angleterre de 25 à 30% sans causer une inquiétude sérieuse à ses dirigeants¹⁸. » (Il faut prendre en considération qu'on comprend comme réserve, les billets de banque excédant la circulation effective et se trouvant au *banking department* de la Banque Centrale.)

Cette politique de la Banque fut en partie l'expression de la thèse classique, suivant laquelle la fonction principale de la Banque Centrale était d'assurer la convertibilité des billets en or et de garder la réserve nécessaire à cet effet. La situation économique et financière de la Grande-Bretagne n'imposait pas d'autre mesure. Londres restait par son importance un centre unique au monde. Ses opérations financières et commerciales se trouvaient à l'abri de toute concurrence.

Depuis la guerre les conditions changèrent complètement. La préoccupation principale de la Banque d'Angleterre fut de conserver au marché de Londres son rôle de prêteur mondial.

17. Keynes, *op. cit.*, p. 230.

18. Keynes, *op. cit.*, p. 231.

Il fallait par conséquent créer sur la place de Londres des ressources aussi abondantes que possible et faciliter l'expansion du crédit. En dehors des intérêts du marché, il fallait ménager les intérêts du Trésor qui avait contracté pendant la guerre une énorme dette flottante, dont le renouvellement et partiellement le prix avaient été déterminés par les facilités monétaires.

Après la stabilisation, en 1925, un troisième facteur se présenta. L'industrie, exposée à la concurrence de l'étranger en raison de la stabilisation de la livre au pair, avait besoin de crédit abondant et à bon marché. Ces raisons placèrent la Banque d'Angleterre dans une situation assez difficile. D'une part, il fallait défendre l'encaisse or et attirer des fonds étrangers, d'autre part il n'était pas possible de négliger les intérêts de l'industrie qui avait besoin d'une expansion de crédit. D'où la modification fréquente du taux d'escompte avant la stabilisation de 1925, et sa stabilité après cette date. En même temps que son niveau reste plus élevé que celui de New-York l'open market policy tâche de conserver une certaine marge de disponibilité sur la place de Londres.

Nous croyons qu'à ces trois raisons il convient d'en ajouter une quatrième d'ordre théorique. Les idées de monnaie dirigée, du rôle spécial de la Banque Centrale dans les variations des prix et de développement des forces productives du pays prirent une importance considérable en Grande-Bretagne. Elles ont probablement ajouté une influence idéologique à la détermination de la politique monétaire. En effet son caractère durant la période en question est presque inverse de celui d'avant guerre. Cette différence devient surtout évidente après la stabilisation de 1925. Les modifications du taux de l'escompte sont très rares. En décembre 1925 ce dernier fut élevé à 5 %. Il reste stable pendant quinze mois pour descendre à 4 1/2 % en avril 1927. Mais les événements inquiétants de 1929 suffirent pour le faire monter d'abord à 5 1/2 % en février 1929 et ensuite à 6 1/2 en septembre. Si nous laissons de côté l'année qui inaugura la crise économique, en provoquant des exportations considérables d'or de l'Angleterre aux Etats-Unis et sur le continent, la stabilité du taux officiel reste un fait frappant par rapport aux fluctuations fréquentes d'avant guerre. De plus les opérations de l'open market policy prennent un sens inverse de celui qui caractérise la période précédente. Leur but est plutôt d'assurer la stabilité du crédit à la place de Londres. Aussitôt qu'une quantité d'or est exportée et que de ce fait le montant de crédit diminue, la Banque intervient sur le marché pour y remplacer le vide causé par la sortie de l'or. Elle achète des titres ou des bons du Trésor en virant au crédit des autres banques le mon-

tant du prix des valeurs achetées. Autrement dit, la Banque d'Angleterre accroît les soldes créditeurs des comptes courants chez elle et par cela augmente leur capacité de crédit.

Il est remarquable que dans cette période la Banque n'ait jamais utilisé les opérations sur le marché libre en vue de provoquer l'expansion de crédit. Elle se contentait de remplacer le montant des capitaux transférés à l'étranger de la place de Londres par l'augmentation correspondante de son crédit.

L'idée dominante de cette période assez courte peut être caractérisée comme une tendance vers la stabilité du crédit, limitée partiellement par la nécessité de défendre l'encaisse or.

La troisième période débuta par l'abandon du fonctionnement de l'étalon d'or, le 20 septembre 1931, pour durer jusqu'à maintenant. A son tour elle peut être divisée en deux parties. La première eut comme but la consolidation de la situation financière de la place de Londres; son caractère fut tout à fait déflationniste. La deuxième fut inaugurée au printemps de 1932, avec le retour de la confiance et l'afflux des capitaux étrangers. Elle battit son plein le 12 mai 1932, date à laquelle le taux de l'escompte fut baissé à 2 1/2 %. Simultanément les clearing banks abaissèrent l'intérêt qu'elles payaient aux dépôts faits à Londres jusqu'à 1/2 %; le taux du marché d'escompte tomba également pour l'argent prêté à vue à 1/2 % et à court préavis à 3/4 %. Le 30 juin 1932 le taux officiel fut ramené à 2 % et il ne fut pas modifié jusqu'à présent (début de l'année 1935). Il convient de signaler que la Banque d'Angleterre a agi avec une extrême prudence. Elle a fait varier son taux seulement au moment où les conditions du marché devenaient favorables pour cette opération.

L'abondance des disponibilités faisait sentir son influence sur les compartiments du marché; la Banque Centrale adaptait son taux et par conséquent laissait aux autres taux tarifés toutes latitudes pour s'adapter à la situation nouvelle. En variant ainsi son taux d'escompte la Banque d'Angleterre au moyen de l'open market policy augmentait les fonds liquides à la disposition du marché. Examinons cette période à la lumière des chiffres publiés par l'Institut d'Émission dans ses rapports hebdomadaires.

Les données des mois de décembre 1931 et janvier 1932 ne peuvent nous servir parce qu'elles furent soumises à la pratique connue sous le nom de *window dressing*. Mais à partir de février 1932 l'augmentation lente et progressive des postes *government securities* (valeurs gouvernementales) et *other securities* (autres valeurs) dans les rapports de la Banque d'Angleterre devinrent nettement visibles. Nous examinerons donc l'ensemble de ces deux catégories de valeurs. La pratique de l'interventionnisme en vue d'atténuer

les fluctuations de la livre, que l'Institut d'Émission entreprit au printemps 1932, se retrouve dans les écritures comptables et les deux postes en question accusèrent souvent des mouvements tout à fait différents.

Le montant des *government securities* se compose de bons du Trésor et de titres divers de l'Etat britannique, les *other securities* peuvent comporter des devises étrangères sous forme de billets de banques ou d'avoirs sur une banque d'émission étrangère. Le gonflement de ces deux postes indique que l'Institut d'Émission en se procurant des titres ou devises laisse à la disposition du marché des sommes équivalentes en livres.

Le tableau ci-dessous établi d'après les chiffres officiels de la Banque d'Angleterre accuse le développement de l'expansion de crédit pendant les années 1932 et 1933.

On y voit clairement que l'accroissement du volume de crédit fut alimenté par deux facteurs : l'un volontaire, résultant de la politique suivie par la Banque Centrale, et l'autre spontané, provenant de la situation économique générale de la Grande-Bretagne et des autres pays.

Date	Circulation monétaire (Départ.) d'Emission)	Dépôts de banques	Réserve d'or	Valeurs gouvernementales et autres valeurs
(En millions de livres sterling)				
1931				
4 novembre	358,8	60,9	121,9	89,8
1932				
3 février	347,6	77,3	121,3	80,8
6 avril	359,8	79,5	121,4	87,7
1 ^{er} juin	355,4	89,9	129,3	99,0
3 août	374,7	84,9	139,4	96,9
5 octobre	362,5	86,6	140,4	85,0
7 décembre	365,6	104,2	140,4	103,5
1933				
1 ^{er} février	357,3	67,7	127,1	106,5
5 avril	371,6	109,5	177,3	98,5
7 juin	378,5	102,4	187,7	88,4
2 août	382,1	89,4	191,5	102,4
4 octobre	373,7	108,6	191,7	93,0
6 décembre	374,9	115,8	191,7	93,5

Le gonflement progressif du poste « valeurs gouvernementales » et « autres valeurs » représente l'expression comptable de l'open market policy appliquée méthodiquement par l'Institut d'Émission à partir de février 1932. De semaine en semaine jusqu'au début du mois de septembre ce mouvement va se poursuivre. Des phénomènes extérieurs dont nous parlerons plus loin, intervinrent en

septembre et octobre et diminuèrent temporairement l'action de l'open market policy. Mais elle reprit son effet à partir de novembre 1932 et resta en vigueur jusqu'à l'époque où les fonds disponibles commencèrent à inonder le marché. Alors la Banque cessa la vente des titres mais continua à maintenir les conditions nécessaires à l'abondance de crédit et à son bon marché.

On peut dire que, débarrassé de la nécessité de défendre son encaisse or, l'Institut d'Émission inaugura une politique que l'industrie et une grande partie des économistes anglais réclamaient depuis longtemps.

Le gonflement du poste « valeurs gouvernementales » et « autres valeurs » fut suivi de l'accroissement des dépôts de banques à l'Institut d'Émission; cette corrélation durant l'année 1932 est d'autant plus remarquable qu'elle fut maintenue, malgré les mouvements de l'or. Les conséquences de l'entrée et de la sortie du métal jaune furent atténuées d'abord au moyen de l'intervention du Trésor agissant par l'intermédiaire du département d'émission de la Banque d'Angleterre et ensuite grâce au fonctionnement du compte d'égalisation des changes.

En effet, les dépôts de banques, exception faite des derniers mois de 1932 et du début de 1933 lorsqu'une somme considérable fut transférée aux Etats-Unis, accusèrent une tendance à la hausse. Cette dernière se développa sous la pression de l'open market policy de la Banque Centrale et ensuite grâce à l'arrivée de capitaux étrangers.

Au moment où, comme en février 1933, le marché subit l'influence du transfert des fonds aux Etats-Unis, la Banque intervint et le montant de valeurs achetées atteignit une somme de £ 106,5 millions. L'augmentation en 1933 de l'encaisse or se traduit par la diminution du portefeuille de l'Institut d'Émission et l'accroissement partiel soit de la circulation monétaire, soit des dépôts des banques. En d'autres termes, l'augmentation en question provoqua l'extension de crédit. De cette manière l'intervention des autorités bancaires, remplacée dans une certaine mesure par d'autres facteurs, put être atténuée. Mais aussitôt qu'un facteur quelconque menaçait de contracter les possibilités de crédit, la Banque se préparait à intervenir.

Les sorties d'or, les transferts de sommes considérables à l'étranger ne modifièrent donc pas en principe la politique de crédit de la Banque d'Angleterre, qui continua à rester expansive. Mais l'afflux des capitaux étrangers, en augmentant les facilités de crédit, produisit un effet qui renforçait les actions des autorités bancaires et leur donnait la possibilité d'accumuler sans beaucoup de diffi-

cultés la réserve de métal jaune nécessaire pour maintenir une base solide au système monétaire de la Grande-Bretagne.

De cette manière, durant la deuxième moitié de 1933, les postes de l'Institut d'Émission indiqués dans le tableau ci-dessus accusent nettement une expansion de possibilités de crédit, qui se traduisit par une augmentation des dépôts de banques de £ 60,9 à £ 115,8 millions, par un accroissement de la circulation monétaire de £ 358,8 à £ 374,9, par une accumulation de l'encaisse or atteignant la somme considérable de £ 191,7 millions. En même temps, le montant de la « réserve » (billets de banque disponibles se trouvant au *Banking department*) passait de £ 38 à £ 77 millions.

Il en résulte que la politique d'extension du crédit que la Banque d'Angleterre mit en œuvre quelques mois après la suspension du fonctionnement de l'étalon or, qu'elle appliqua avec une prudence extrême en l'intensifiant au fur et à mesure de la diminution de la tension monétaire, atteignit un grand développement. Tout ce qui dépendait des autorités de l'Institut d'Émission fut fait. Le marché de Londres et des banques commerciales avait à sa disposition des sommes liquides énormes et si l'abondance de crédit ne put produire immédiatement son effet sur l'activité économique du pays, la raison doit en être cherchée en dehors du domaine monétaire.

L'abondance des capitaux favorisait particulièrement les plans du Trésor qui envisageait une série de mesures financières nécessaires pour l'assainissement des finances publiques. Elle fut aussi envisagée par les milieux industriels et commerciaux comme un élément indispensable pour la reprise des affaires. Au point de vue doctrine, les économistes des différentes écoles accueillirent ce phénomène avec faveur, considérant le crédit abondant et à bon marché comme un stimulant nécessaire à l'activité économique du pays. En effet, la baisse du taux d'intérêt est un élément essentiel et très connu de la diminution du coût de la production, en même temps l'abondance de disponibilité et les facilités de crédit qui en résultent sont les remèdes suggérés par la nouvelle école de l'économie dirigée, comme étant un facteur essentiel de la reprise des affaires.

Voici comment l'un des partisans de cette théorie, Mr Mac Kenna, directeur de la Midland Bank, en explique le fonctionnement. « Une augmentation de la circulation monétaire devient effective par les achats faits d'abord par la Banque d'Angleterre et ensuite, sur une échelle beaucoup plus vaste, par les Joint Stock Banks. Ces achats consistant principalement ou entièrement en titres créent un approvisionnement entièrement nouveau d'ar-

gent qui passe entre les mains des vendeurs, qui, à leur tour, deviennent acheteurs d'autres valeurs ou emploient leurs disponibilités dans le commerce. Une demande est ainsi déterminée à travers toute la série des titres et des opérations donnant les bénéfices qui tôt ou tard sont investis ou dépensés. Les placements des capitaux ou la dépense de ces bénéfices provoquent une nouvelle demande de marchandises et ainsi graduellement, les résultats de l'expansion monétaire sont transformés en un accroissement des activités industrielles et commerciales¹⁹. »

19. Mc Kenna, *Revue économique internationale*, mars, 1934, p. 534.

CHAPITRE II

FLUCTUATIONS DES CHANGES ET LEUR CONTROLE

§ 1. Fluctuation du change après la dépréciation de la livre.

L'affluence des capitaux au printemps 1932 fit monter le cours de la livre. Ses fluctuations n'ont pas été importantes du 14 janvier au 9 mars 1932; elles se chiffèrent à \$ 3.43 et \$ 3.49. Ce dernier cours atteint le 9 mars monta subitement à \$ 3.67 1/2 le jour suivant. Puis la hausse continua et la livre atteignit \$ 3.79 le 7 avril 1932.

Les variations du change, lorsqu'elle sont soumises à l'étalon-or, sont principalement dues aux fluctuations saisonnières. Leurs limites sont fixées par le point de sortie et d'entrée de l'or, dont le mouvement sert à balancer les déficits et les excédents momentanés de la balances des comptes aux époques où il est plus avantageux de se procurer du métal jaune que des devises.

En général l'encaisse de la Banque d'Angleterre augmente à partir de mars et atteint son maximum vers les mois de mai, juin ou juillet, pour diminuer progressivement durant l'automne.

Mais depuis la crise de la livre cette régularité du mouvement des changes subit beaucoup de pressions nouvelles et perdit son caractère stable. On a déjà vu comment la monnaie anglaise détachée de l'étalon-or fut fortement dépréciée. Sa valeur exprimée en dollars était tombée de \$ 4,85-86, son cours au pair, à \$ 3.30 le 10 décembre 1931. Par la réaction naturelle des spéculateurs qui, jugeant qu'une telle dépréciation ne correspondait pas à la situation économique de la Grande-Bretagne, jouaient à la hausse, la livre se fixa à \$ 3,40.

D'autre part, le rétablissement de la confiance, le rapatriement des capitaux britanniques qui venaient prendre la place des capitaux étrangers déterminèrent une hausse encore accentuée par la spéculation internationale. Après la guerre et surtout dès le début de la crise en 1929 l'influence de l'élément psychologique sur le cours des changes prit une importance tout à fait extraordinaire.

Selon la théorie de M. A. Aftalion (théorie qui entre comme base fondamentale dans notre conception des facteurs déterminant l'évolution de la vie économique) les forces agissant sur les fluctuations du change peuvent être réunies en quatre groupes :

1^o Balance des comptes et mouvements des capitaux.

2^o Variations de la circulation monétaire.

3^o Politique des Etats, politique extérieure, intérieure, financière, fiscale, équilibre budgétaire et situation de la trésorerie, intervention directe sur le marché du change en vue du redressement du change, en vue de la stabilisation temporaire ou définitive.

4^o Prévisions sur le change et sur le devenir des divers facteurs ci-dessus, dont plusieurs d'ailleurs n'agissent que par leur influence sur les prévisions, leur influence psychologique²⁰.

Notre époque est caractérisée au point de vue économique par une masse de capitaux flottants qui sont à la fois un élément déterminant des troubles monétaires de la crise actuelle et sa conséquence naturelle. Cette masse de fonds à court terme est l'objet de transferts fréquents d'une place à l'autre en quête de placements plus avantageux ou tout simplement d'un refuge solide où se fixer pour quelque temps sans courir le danger d'une dépréciation. M. Keynes estime que le total des capitaux à court terme pour le monde entier pouvait être évalué à la fin de 1929 à une somme de 1 milliard de livres, dont 600 millions détenus par New-York, 300 millions par Londres et 100 millions par d'autres places²¹. Si l'on prend en considération les troubles monétaires, économiques et politiques qui menaçaient beaucoup de pays en 1932 on se rendra compte qu'il aurait suffi d'une petite modification dans les prévisions des milieux financiers pour mettre en mouvement des sommes considérables. Le danger de cette situation était d'autant plus grand que le marché de Londres avait pris après la guerre un aspect tout nouveau. Le Comité Mac Millan signalait dans son rapport qu'un grand changement s'était produit dans le caractère des opérations internationales financières de Londres. « Londres est maintenant un centre des dépôts bancaires du monde, ce qui est tout à fait différent des opérations des acceptations internationales. En outre, l'importance de ces dépôts est beaucoup plus grande qu'avant guerre²². »

La hausse de la livre n'était pourtant pas absolument inattendue vu qu'à cette époque la balance des comptes de la Grande-Bretagne tendait à s'améliorer.

D'autre part, les importations s'étant accrues en automne et en

20. A. Aftalion, *Monnaie, prix et change*, 1927, p. 325.

21. Keynes, *op. cit.*, p. 316.

22. *Committee on Finance and Industry Report*, London, 1931, p. 349.

hiver 1931 en prévision de l'établissement du tarif douanier, elles diminuèrent au printemps. De plus, il convient de signaler une certaine augmentation de l'exportation qui, bien qu'elle n'ait pas été grande, contribua, pour sa part, à l'amélioration de la balance commerciale.

§ 2. Compte de l'égalisation du change.

Tout compte fait, la situation de la livre ne laissait pas pourtant d'être inquiétante. Il n'y avait pas de doute que le principal facteur des variations de change provenait du mouvement des capitaux à court terme venant de l'étranger.

Ces fonds, que le chancelier de l'Echiquier qualifiait d' « argent mauvais » (bad money) auraient pu constituer un facteur dangereux. Ils pouvaient être retirés dès que la situation à l'intérieur du pays prendrait une apparence moins favorable ou même si un marché financier étranger manifestait l'intention de les attirer pour une raison quelconque. En même temps, les variations assez sensibles du cours de la livre se montrèrent très défavorables à la vie économique du pays; surtout pour son commerce extérieur et ses règlements avec l'étranger. Pour parer à cet inconvénient le Trésor commença à intervenir sur le marché. Ces opérations furent menées clandestinement par l'intermédiaire de la Banque d'Angleterre.

Indépendamment des témoignages recueillis sur le marché lui-même, l'intervention de la Banque apparaissait nettement, pour peu que l'on examinât de près les postes de son bilan à différentes dates du printemps de 1932. Nous savons, en effet, que les opérations sur le marché libre ont une répercussion immédiate sur les postes « government securities » ou « other securities ». C'est ainsi que les « government securities » accusaient 198 millions de livres au bilan du 14 mai, tandis que ce poste représentait la semaine précédente la somme de 247 millions. Il avait donc subi une baisse de 49 millions. En même temps le bilan des « other securities » s'élevait de 6 millions à 62 millions de livres au 14 mai. On sait que ce dernier poste peut comprendre outre différents titres, des devises étrangères. (Cette question fut traitée en détail par l'*Economist* du 23 avril 1932 et le *Statist* du 18 juin 1932. M. Catiforis lui consacre aussi quelques mots dans sa thèse : *La crise de la monnaie anglaise*, 1933.)

« Tout le monde savait, dit l'*Economist* du 26 mars 1932, que les autorités devraient acheter des devises étrangères pour un montant assez important. On croyait que la Trésorerie achetait de l'or pour régler l'offre de devises. »

Or ces opérations faites par la Banque auraient pu provoquer des pertes provenant de la différence des cours auxquels les devises en question devaient être achetées et vendues. D'autre part, il n'y a pas de doutes que les modifications fréquentes des postes « autres valeurs », de la réserve des billets disponibles et de la sortie d'or possible auraient pu impressionner le marché, fait qui en période de troubles et de méfiance n'est pas sans danger.

Ces raisons déterminèrent le Chancelier à créer un organe nouveau. Son plan pour le contrôle des changes étrangers fut connu le 19 avril 1932. Au cours des débats budgétaires, à la même date, M. Neville Chamberlain, exposant l'influence néfaste du transfert récent des capitaux américains sur le mouvement du cours de la livre, proposait d'ouvrir un nouveau compte qui serait le *Compte d'égalisation du change* (*The Exchange equalisation account*); doté des fonds nécessaires, il serait destiné à pallier à l'inconvénient en question. Ce compte ouvert au Département d'Emission de la Banque d'Angleterre serait à l'entière disposition du gouvernement.

L'*Exchange Equalisation Account* remplaça l'ancien *Exchange Account* établi pendant la guerre. Le gouvernement avait utilisé les fonds de ce dernier compte pour régler les dettes vis-à-vis des Etats-Unis. Il achetait des dollars ou autres devises aux moments favorables pour le cours de la livre. En avril 1932 le crédit de l'ancien *Exchange Account* accusa une somme de £ 20.250.000 environ, qui fut transférée au crédit du nouveau compte. En outre, le Chancelier proposa d'affecter à ce dernier compte pour £ 150 millions de titres d'Etat, afin de ramener son fonds de roulement à un montant suffisant pour parer aux variations du change. Lorsque l'« *Exchange Equalisation Account* » fut officiellement ouvert à la date du 1^{er} juillet 1932, la dette flottante augmenta de £ 150 millions, et il devint évident que la Trésorerie avait fourni la somme nécessaire au moyen d'émissions nouvelles des « *Treasury bills* ».

Le but de cette nouvelle création fut, d'après les explications du Chancelier, « la nécessité pour nous d'avoir une réserve suffisante d'or et de devises étrangères pour que nous puissions parer aux mouvements brusques des capitaux à court terme et arrêter et repousser ces mouvements spéculatifs²³ ».

Le ministre de la Santé, Sir Hilton Young, s'expliqua lui aussi, mais d'une autre façon, sur le même projet à la Chambre des Communes le 25 mai 1932 : « Quel est le but particulier de ce fonds ? disait-il, il est de maintenir la stabilité de la livre, en d'au-

23. *Parliamentary Debates Commons*, val. 264, col. 1425, 19 avril 1932.

tres termes de prévenir actuellement une hausse rapide de la livre. Aussi longtemps que nous le ferons et tiendrons la livre sterling à son niveau actuel, nous tirerons l'or de ses cachettes dans le monde entier. C'est ainsi que £ 50 à 60 millions d'or ont été retirés des Indes²⁴. »

Dans ses déclarations faites beaucoup plus tard au sujet de ce compte le Chancelier confirmait sa première idée en soulignant que le fonds en question n'avait d'autre but que de pallier aux variations brusques de la livre, provenant des mouvements spéculatifs. Les modifications continues du cours de change ayant pour cause des facteurs économiques étaient tout à fait en dehors de son action. Nous verrons plus loin dans quelle mesure cette explication s'avéra exacte.

§ 3. Méthodes et opérations du Compte d'Égalisation du Change.

Les opérations du Compte d'Égalisation du Change avaient un caractère secret. Mais il n'est pas difficile d'établir leur méthode générale. Au moment choisi pour l'intervention en vue d'enrayer, par exemple, la hausse de la livre le Compte achetait des devises étrangères. Il s'adressait à cet effet à la Banque et transférait chez elle une partie de ses titres en échange d'un crédit pour une somme correspondante : Il réglait alors le vendeur de devises étrangères au moyen d'un chèque sur la Banque d'Angleterre. Ce chèque était présenté à la Banque par l'une des Clearing Banks, ce qui modifiait les deux postes principaux du bilan de la Banque. Les « government securities » augmentaient de la valeur des titres transférés et les « bankers deposits » du montant du chèque remis. Les devises étrangères étaient converties en or et déposées à la Banque Centrale. En vertu de l'Act de finances de 1932 cette dernière effectuait ces opérations au pair, c'est-à-dire au cours appliqué avant l'abandon de l'étalon or.

Mais étant donné que le métal jaune était acheté au cours du jour et vendu au pair l'opération se chiffrait par une perte, et le compte la prenait à sa charge. Les profits obtenus par les transactions sur des devises étrangères ou de l'or devaient être portés eux aussi au compte du gouvernement. Le Chancelier de l'Échiquier interprétait ces opérations de la façon suivante : « Je considère qu'en tout temps et en toutes circonstances les actifs du département d'émission, c'est-à-dire la couverture de la monnaie, doivent être évaluées à l'ancienne parité, et que les actifs en devises étrangères doivent être évalués au taux courant du change

24. *Ibid.*, 25 mai 1932.

sans égard à leur prix d'achat. Afin qu'à toute époque les comptes puissent s'équilibrer de manière précise sur cette base, mes propositions prévoient qu'à tout moment lorsque apparaîtra un déficit, des fonds équivalents seront transférés de l'Exchange Equalisation Account au département d'émission de la Banque. Lorsqu'il y aura excédent, l'opération inverse aura lieu. Je prie le comité d'admettre que ces deux comptes soient employés pour le crédit de l'Echiquier, pour l'usage et pour le compte de l'Echiquier. C'est pourquoi il importe peu qu'un des actifs soit, à un moment donné, dans un compte ou dans l'autre, les deux étant pour le compte de l'Echiquier. »

On sait que tous les profits et pertes des opérations faites par le département d'Emission de la Banque d'Angleterre qui détient la réserve d'or, sont portés au compte du Trésor. Par conséquent, les opérations du Compte d'Egalisation du Change ne font pas exception puisque ce dernier est l'un des comptes du Trésor.

Nous avons tracé le schéma général des opérations de cette section comptable du Trésor. On pourrait en établir sans doute beaucoup d'autres, en ce qui concerne, par exemple l'achat d'or direct sur le marché du métal jaune et sa remise à la Banque, etc..., mais ces opérations restent toutes de même nature. Il s'ensuit que les possibilités d'intervention de ce fonds sont limitées par le montant des capitaux à sa disposition. Pour ce qui est des pertes multiples à absorber, nous pouvons nous référer aux paroles du Chancelier de l'Echiquier.

M. Neville Chamberlain renouvela en effet à la Chambre des Communes, le 4 mai 1933, l'affirmation du secrétaire financier qu'à la date à laquelle il prenait la parole il n'y avait pas de perte au Compte d'Egalisation de Change mais un solde créditeur pouvant être réalisé; ce qui démontre que les opérations du Compte furent effectuées avec une grande adresse²⁵.

Indépendamment des résultats immédiats des transactions de ce genre, leurs conséquences finales seront déterminées par le cours de la stabilisation de la livre et la réévaluation de la réserve d'or qui en provient. La valeur du métal jaune en livres pouvait être supérieure, égale, ou inférieure au prix moyen auquel le Compte d'Egalisation effectuait ses opérations. Les rapports définitifs de ce dernier avec la Banque d'Angleterre et le Trésor devaient dépendre du taux de la stabilisation, qui serait adopté à un moment donné. La création du Compte d'Egalisation du Change arrêta la spéculation à la hausse de la monnaie anglaise. Son cours atteignit son maximum de \$ 3, 79 le 7 avril, puis il fléchit après le discours du Chancelier en descendant le 28 avril à

25. *Times*, 5 mai 1933, p. 8.

§ 3, 653, 66. A partir de ce moment les variations de la livre jusqu'au 22 juin de la même année furent minimales. On pouvait parler même d'une espèce de stabilisation de fait. Mais à partir du 23 juin le cours de la monnaie anglaise baissa progressivement pour atteindre le 1^{er} décembre le niveau le plus bas de l'année 1932.

Il faut chercher les raisons de cette dépréciation continue de la livre dans l'action des faits économiques agissant à l'intérieur du pays aussi bien que dans les facteurs d'ordre international.

La grande opération de la conversion de £ 2.000.000 de 5 % War Loan en obligations de 3 1/2 % a certainement soulevé un problème de change d'une importance considérable. Il fallait prévoir la possibilité de demandes provenant de l'étranger pour le remboursement en espèces des titres sujets à la conversion. Le montant des réclamations de ce genre, d'après des évaluations approximatives s'éleva à 165 millions de livres, approchant au total des titres présentés pour remboursement. Le Trésor fut alors contraint d'acheter peu à peu les devises nécessaires.

D'autre part, le gouvernement de la Grande-Bretagne décida de régler la tranche de la dette de guerre due aux Etats-Unis et venant à échéance le 1^{er} décembre de la même année. Il fallait à cet effet s'approvisionner en métal jaune ou en devises et par conséquent augmenter l'offre en livres. On sait que les fluctuations saisonnières de la Balance des comptes de la Grande-Bretagne sont défavorables durant les mois d'automne, ce qui augmente la demande en devises de la part de l'économie anglaise.

A ces facteurs provenant du développement des phénomènes économiques à l'intérieur du pays il convient d'ajouter les forces agissant dans le même sens, mais d'ordre international. Nous avons vu que l'abondance des disponibilités et la baisse du taux officiel diminuèrent le taux du marché et le taux des dépôts à Londres à 1/2 %. Le bas prix de l'argent exprimé par son intérêt était un élément indispensable pour amener le succès des opérations de la conversion de 1932. Mais un taux si insignifiant ne pouvait représenter un profit intéressant pour les fonds placés à Londres et leur retrait commença à influencer le cours de la livre. Les prévisions en vue de la nouvelle baisse de la monnaie anglaise, comme conséquence des mesures prises par le Trésor afin de se munir des devises nécessaires au remboursement éventuel des titres 5 % War Loan, ne pouvaient qu'accentuer le transfert des fonds.

D'autre part, la baisse de la livre à partir de la fin juin augmenta la tendance des différentes banques centrales de l'Europe à liquider rapidement des soldes de sterling se trouvant dans leurs réserves comme reliquat de l'application des principes du « Gold

Exchange Standard ». Par exemple, des ventes importantes de livres furent faites au début de l'automne 1932 par les Banques Centrales belge et suisse. L'attitude du Compte d'Egalisation du Change fut déterminée par les considérations exprimées dans la déclaration du Chancelier, que nous avons mentionnée. Il nous semble que le gouvernement, en vendant des livres par l'intermédiaire du Compte, accumulait les fonds nécessaires pour être transférés à l'étranger au fur et à mesure de la demande. Mais ces dernières atteignirent une telle importance que les capitaux se trouvant à la disposition du Compte s'épuisèrent. A l'appui de cette interprétation nous pouvons nous référer non seulement à l'opinion d'une autorité comme M. N. F. Hall qui donne l'analyse détaillée du fonctionnement de ce mécanisme²⁶, mais aussi sur le fait que le montant de la dette de guerre échue au 1^{er} décembre 1932 fut payé aux Etats-Unis au moyen de l'aliénation d'une partie correspondante de l'encaisse or de la Banque d'Angleterre. Si le Compte d'Egalisation du Change avait à sa disposition des fonds libres, il n'aurait pas fallu diminuer la réserve de métal jaune de la Banque Centrale à £ 121 millions en transférant en Amérique £ 19.500.000 d'or au pair.

En même temps il convient de signaler que les milieux industriels et commerciaux acceptèrent volontiers les nouvelles dépréciations de la monnaie anglaise. On en escomptait certains avantages pour le commerce extérieur et la hausse des prix intérieurs, nécessaires pour donner un stimulant à la vie économique du pays. D'autre part, la propagande des partisans de la monnaie dirigée avait déjà certainement produit ses effets.

Au début de l'année 1933, les faits extérieurs contribuèrent au changement du cours de la livre. Les capitaux américains, en raison de la situation financière difficile des Etats-Unis commencèrent à arriver sur le marché de Londres durant le premier trimestre. Pour parer à la hausse de la livre et en même temps pour profiter de l'afflux des capitaux le Compte d'Egalisation du Change reprit les achats de devises et d'or. Actuellement, les paiements à l'étranger en remboursement des titres et en règlement des dettes étant terminés, la deuxième mission du Compte (en dehors de la défense du change) entra en vigueur. L'or acheté fut accumulé dans les caves de la Banque d'Angleterre. Cet accroissement de l'encaisse de la Banque d'Emission persista pendant plusieurs mois. Le 5 avril sa réserve d'or était supérieure au maximum de 177 millions de livres qu'elle avait atteint le 12 septembre 1928. Le 18 avril son encaisse atteignit le chiffre record de £ 184.789.000. Le

26. *The Economist*, Monthly supplement du 5 mai 1934.

cours de la livre par rapport au franc français (la dépréciation du dollar avait commencé le 18 mars 1934) était le 20 avril de fr. : 87 1/3 — 87 5/8 contre 82 1/8 — 82 1/4 le 1^{er} décembre précédent.

L'embargo imposé aux Etats-Unis sur l'exportation de l'or arrêta ce mouvement du métal jaune. L'augmentation de l'encaisse de la Banque continuait, mais beaucoup plus lentement. Indépendamment des opérations du Compte d'Egalisation du Change, une autre transaction avait contribué à mettre un frein à la hausse de la livre. Au printemps de l'année 1933 la situation de la trésorerie française fut difficile. Le prêt de 30 millions de livres qui lui fut accordé par le Trésor britannique pour soutenir le cours du franc, en mettant de ce fait des livres sur le marché, pallia certainement la tendance à la hausse de la monnaie anglaise.

La chute du dollar modifia d'autre part la position technique et économique de la livre. Elle provoqua l'accroissement des troubles monétaires dans le monde entier, ainsi que de forts mouvements des capitaux flottants. Le Chancelier de l'Echiquier dans son discours sur l'Act de finance de 1933-34, attira l'attention de la Chambre des Communes sur ce fait et demanda une augmentation des fonds du Compte d'Egalisation du Change. Le 4 mai on annonça que le fonds de roulement du compte en question allait être augmenté de 200 millions de livres pour atteindre approximativement la somme de 375 millions. « Nous devons admettre, déclara M. Chamberlain, que les capitaux attirés dans notre pays en raison de conditions spéciales n'y resteront pas toujours. Ils peuvent partir à tout moment et leur départ aggraver la situation de notre change, à moins que nous ne prenions des mesures spéciales pour y parer ».

L'accroissement du capital du Compte fut effectué au moyen de l'augmentation de l'émission de Treasury bills pour une somme correspondante. En effet, à la date du 31 mars 1933, le total de la dette flottante atteignit le chiffre de £ 810 millions et le 10 juin de la même année ce chiffre s'élevait déjà à 1.015 millions²⁸. La différence correspond approximativement au montant de l'augmentation des fonds du Compte. Il y a des raisons de croire que le gouvernement du Royaume-Uni n'hésita pas à employer ses fonds pour contribuer ou au moins pour ne pas empêcher la livre de suivre un mouvement analogue à celui du dollar. Mais la déclaration du Chancelier sur l'impossibilité rencontrée par le Compte de l'Egalisation du Change de modifier la tendance à long terme trouva sa confirmation dans la baisse de la livre pendant

27. *Barron's* du 4 décembre 1933, p. 3.

28. *The Economist* du 17 juin 1933, p. 1327.

l'année 1934. Il convient de noter, d'autre part que le maintien du cours de la monnaie anglaise pendant l'été 1934 fut très onéreux pour le Compte d'Egalisation du Change. Ses interventions sur le marché devenaient très énergiques. Il fallait vendre des francs français et acheter de la livre sterling. L'achat de la monnaie française fut effectué au moyen de l'aliénation des réserves d'or du Compte en question, ce qui trouva son expression dans l'accroissement de l'encaisse de la Banque de France à peu près à 4 1/2 milliards de francs. Il ne fait pas de doute qu'une grande partie de cette somme provenait du Compte anglais de l'Egalisation du Change. Mais au début de l'automne la pression sur la livre devint si grande que le Gouvernement anglais fut obligé de restreindre son intervention en vue de ménager ses réserves et la livre descendit au-dessous de 75 francs, en d'autres termes elle atteignit son niveau le plus bas depuis l'abandon de l'étalon-or.

Malgré cet échec apparent du Compte de l'Egalisation du Change on peut affirmer que ses opérations durant l'année 1934 prouvèrent à nouveau l'utilité de ces mesures pour le système monétaire de la Grande-Bretagne. Il convient de noter que l'année 1934 marqua un mouvement considérable de capitaux et de ce fait la position de la livre fut toujours sous l'influence des événements extérieurs. La dévaluation du dollar et le rapatriement des capitaux américains au commencement de 1934 furent contrebalancés par l'affluence des capitaux français, qui fut particulièrement importante pendant les mois précédant la formation du ministère de M. Doumergue. La Banque de France perdit pendant cette période une somme s'élevant approximativement à 4 milliards de francs.

Mais au printemps de 1934 la situation change. Les capitaux français commencèrent à retourner en France et la pression sur la livre s'accroît progressivement. Cette demande de devises étrangères devient encore plus grande durant les mois d'automne, époque à laquelle l'économie nationale de la Grande-Bretagne s'approvisionne en matières premières et en produits alimentaires et à laquelle sa balance de paiements, sous l'effet de l'influence des facteurs saisonniers, devient toujours défavorable.

Il s'ensuit que le Compte de l'Egalisation du Change dut supporter une pression énorme et consacrer son activité à empêcher la monnaie anglaise de devenir la proie de la spéculation internationale.

De cette manière la faiblesse de la livre, enregistrée durant les mois d'automne et le commencement de l'hiver de 1934, peut être considérée comme le résultat des influences des facteurs économiques qui sont dérivés des particularités de l'économie nationale de la Grande-Bretagne et de la conjoncture mondiale de la période en question.

Il convient de noter en même temps que la livre est devenue facilement vulnérable depuis la formation du « bloc sterling ». En effet, la balance des comptes passive d'un Etat quelconque faisant partie de l'alliance monétaire sus-mentionnée, par rapport aux pays restant en dehors de l'influence de la monnaie anglaise, peut augmenter la pression sur la livre. Cette liaison a été renforcée par le fait que les dominions et pays du « bloc sterling » ont obtenu le droit de recourir aux emprunts sur la place de Londres afin de maintenir le cours de leur monnaie par rapport à la livre.

D'autre part, il nous semble que la baisse lente et progressive du cours de la monnaie anglaise n'a pas été contraire aux dispositions du gouvernement du Royaume-Uni. Les autorités financières britanniques ont souvent signalé que la livre reste toujours surestimée par rapport au dollar américain et que cette relation entre le change anglo-américain et leurs prix réciproques est défavorable aux intérêts de l'industrie de la Grande-Bretagne. De cette manière la dépréciation lente et continue de la livre correspondait aux intérêts des exportateurs britanniques et était un stimulant supplémentaire de l'accroissement de l'activité économique du pays. En même temps, elle était conforme aussi aux principes de la monnaie dirigée qui ont, dans une large mesure, inspiré la politique monétaire actuelle du Royaume-Uni.

Cette évolution fut brusquement interrompue au milieu de février 1935. La livre baissa rapidement et atteignit le cours de 70 fr. 50 le 6 mars, contre 74 fr. 03 du 14 février. On voit qu'environ 3 points $1/2$ ont été perdus dans le courant de trois semaines. Une dizaine de jours après, la livre s'éleva et atteignit 72 fr. environ. Il nous semble que la raison de ce fait doit être cherchée dans les facteurs purement psychologiques. Vers le milieu de février dernier la confiance de l'étranger en la solidité de la situation politique intérieure de la Grande-Bretagne a été ébranlée. L'ensemble de circonstances différentes ont créé l'impression que le gouvernement était à la veille de changements et que les élections générales pouvaient être envisagées dans un avenir prochain. D'autre part, la hausse partiellement spéculative des titres d'Etat britannique qui fut très grande au début de 1935 donna la possibilité aux détenteurs étrangers de procéder à la réalisation de bénéfices et au rapatriement des fonds en provenant. Londres est de nouveau devenu une espèce de dépôt bancaire du monde et les courants psychologiques ont été suffisants pour provoquer un mouvement de capitaux.

Il est permis de se demander pourquoi le Compte d'Egalisation du Change n'est pas intervenu. On sait que ses opérations ne sont pas publiées et il est très difficile de donner une réponse précise

à ce sujet. Même si les fonds libres se trouvant à la disposition du Compte ont été épuisées, il a été suffisant d'aliéner une petite quantité du métal jaune de la Banque d'Angleterre pour arrêter la baisse de la livre. Il nous semble que l'explication la plus probable de la passivité du gouvernement doit être cherchée dans le fait que la baisse ultérieure de la livre n'a pas été opposée à ses dispositions. On ne croyait pas à la possibilité de la dépréciation très profonde, mais le fléchissement de 2 à 3 points qui continuait le développement de la tendance amorcée depuis longtemps n'a pas été considéré avec défaveur.

Le tableau ci-dessous relatif aux fluctuations du cours de la livre donne un point d'appui à notre conclusion.

Les fluctuations de la livre par rapport au dollar américain et au franc français :

Les fluctuations de la livre par rapport au dollar américain et au franc français.

Parité : 1 £ = \$ 4,86 2/5 = fr. 124,21

1931	Franc français	\$ américain
19-9..	125,95-98	4,85 31/32-86
24-9..	98 1/2-99	3,88-91
1-10..	99 3/4-100 1/4	3,93-95
15-10..	98 1/4-1 1/2	3,87 1/2-88
29-10..	98 1/4-1 1/2	3,86 1/2-87
12-11..	96 3/8-1 1/2	3,79 1/4-34
26-11..	91 7/8-92	3,59 3/8-7/8
10-12..	84 1/8-84 3/4	3,30 3/4-31 1/4
31-12..	86 3/8-86 1/2	3,38 3/4-39 1/4

1932.

14-1..	88-88 1/8	3,45-45 1/2
28-1..	88-88 1/4	3,46 3/4-47 1/4
11-2..	87 1/8-88 3/8	3,43-43 1/2
25-2..	88 3/8-88 7/16	3,48-48 1/4
10-3..	93 1/4-93 1/2	3,67 1/4-67 3/4
31-3..	95 7/8-96 1/8	3,76 3/4-3,77 1/4
14-4..	95 3/8-95 5/8	3,76 3/4-3,77 1/4
38-4..	92 3/4-93	3,65 1/2-3,66
12-5..	92 7/8-93 1/8	3,66 3/4-3,67
2-6..	93 1/4-93 1/2	3,68 1/4-3,68 3/4
23-6..	91 5/8-91 7/8	3,61-3,61 1/4
7-7..	90 3/4-91	3,56 3/4-3,57 1/4
21-7..	90 3/4-91	3,55 3/4-3,56 1/4
4-8..	89 1/4-89 1/2	3,49 1/2-3,50
18-8..	88 1/2-88 3/4	3,47 1/2-3,47 3/4
1-9..	88 1/4-88 1/2	3,46 1/2-3,47
15-9..	88 5/8-88 7/8	3,47 1/4-3,47 3/4
6-10..	88-88 1/8	3,45-3,45 1/2
20-10..	86 1/4-86 3/8	3,39-3,39 1/2
3-11..	83 3/4-84	3,29 1/2-3,30
24-11..	82 7/8-83	3,24 1/2-3,24 3/4
8-12..	82 7/8-82 9/16	3,22 1/4-3,22 3/4
22-12..	85 5/16-85 7/16	3,33-3,33 1/2

1933.

5-1..	85 7/16-85 9/16	3,34-3,34 1/2
19-1..	85 3/4-85 7/8	3,34 3/4-3,35 1/4
2-2..	86 7/8-87	3,39 1/4-3,39 3/4
16-2..	87 1/2-87 5/8	3,43 1/2-3,44
2-3..	86 5/8-86 3/4	3,41 3/4-3,42 1/4
18-3..	87 1/2-87 5/8	3,45 3/4-3,46 1/4
6-4..	86 7/8-87	3,41 1/2-3,42
20-4..	87 1/3-87 5/8	3,87-3,90
4-5..	84 11/16-84 13/16	3,90 1/2-3,91 1/2
18-5..	85 7/8-86	3,90 1/2-3,91 1/2
1-6..	85 13/16-15/16	3,99-4,00
15-6..	86 1/16-86 3/16	4,05-4,06
29-6..	86 1/8-86 3/8	4,38-4,38 1/2
7-7..	84 3/4-85 1/4	4,58-4,75
27-7..	84 3/4-85 3/8	4,52 1/2-4,64
10-8..	84 7/16-84 5/8	4,48-4,49 3/4
24-8..	83 11/16-84 1/8	4,53 3/4-4,57
7-9..	80 3/8-80 11/10	4,54 1/2-4,56 1/4
21-9..	79-79 15/16	4,72 1/2-4,79 1/2
5-10..	78 3/4-79 1/4	4,72-4,76 1/2
19-10..	80 13/16-81 3/4	4,49 1/2-5,6
2-11..	79 3/16-79 13/16	4,80-4,84
16-11..	82 1/8-7/8	5,41-5,53
30-11..	84 1/4-5/8	5,16 1/2-5,19 1/2
14-12..	83 5/16-84	5,03 1/2-5,10 1/2
28-12..	83 7/16-83 11/16	5,07 1/2-5,10 1/2

1934.

12-1..	83-83 3/8	5,08-5,09 3/4
25-1..	79 3/4-80 1/8	4,96-4,99 1/2
8-2..	77 5/8-78 5/8	4,99-5,02 1/2
22-2..	77 9/16-78	5,08-5,10
8-3..	77 1/8-77 7/16	5,07 1/2-5,09 1/4
22-3..	77 3/16-77 1/2	5,10 3/4-5,11 1/2
12-4..	78 1/8-78 3/8	5,16,16 3/4
12-4..	78 1/8-78 3/8	5,16-5,16 3/4
26-4..	77 1/8-77 9/16	5,12 3/4-5,14
10-5..	77 3/16-77 7/16	5,11-5,12
24-5..	76 7/8-77 1/8	5,08-5,09 1/2
7-6..	76 1/2-76 7/8	5,06 1/2-5,07 3/4

26-6.. 76.7-76.8,4	5.05-5.06 1/4	74-75.. 74.27-28	4.54 2/3
26-7.. 76.47-50	5.04-5.05		
4-8.. 76.96-98	5.03-5.04	75-76.. 74.45	4.7
25-8.. 76.04-06	5.06-5.08	26-11.. 74.47	4.7
1-9.. 75.25-26	5.03-04	2-6.. 74.28	4.8
22-9.. 74.90-91	5.00-02	26-11.. 75.71	4.7
15-10.. 75.22-23	4.91	27-11.. 75.00	
3-11.. 75.51	4.97		
24-11.. 75.70	4.99		

§ 4. Effets du Compte d'Egalisation du Change sur le système monétaire et sur le crédit du marché.

Lorsqu'on analyse l'influence du fonctionnement du Compte d'Egalisation du Change sur le système monétaire anglais et sur le marché de Londres il ne faut pas oublier que son rôle principal consistait à pallier les effets du mouvement des fonds à court terme. On peut comparer son action à celle d'une série d'écluses mises d'écluses par lequel les capitaux entrent et sortent de l'Angleterre, sans produire une influence notable sur le système monétaire du pays.

Nous avons vu que le prix de l'or après l'abandon de la convertibilité de la livre monta d'une façon considérable. Etant donné que le prix que la Banque d'Angleterre, d'après ses statuts, avait pu payer pour le métal jaune était infiniment inférieur au prix du marché, presque toute la quantité d'or offerte sur le marché de Londres aurait dû passer la frontière de l'étranger. On a signalé précédemment, que l'excès d'or de la Banque d'Angleterre s'était considérablement accru pendant le premier semestre 1933. Cette augmentation effectuée par l'ouverture du Compte d'Egalisation du Change tendait considérablement la puissance de crédit du système monétaire anglais. L'augmentation du crédit correspondait aux plans du gouvernement. On sait que la Banque Centrale au moyen de l'open market policy peut provoquer une expansion des dépenses. Mais ces opérations faites en grand diminuent la proportion existant entre le rapport entre les billets de réserve et l'expédient de la Banque. Ce fait à son tour provoque la méfiance et met un frein à l'accroissement éventuel du crédit. L'augmentation de la réserve d'or crée les fondements d'une base solide au système monétaire et fortifie considérablement sa puissance de crédit.

D'autre part l'effet d'inflation que les transactions du Compte pouvaient produire furent très insignifiants. Le mécanisme établi pour pallier aux répercussions du mouvement des capitaux ne créait aucun pouvoir d'achat supplémentaire. Sa méthode consistait simplement à échanger des treasury bills contre des livres sterling

ou des devises étrangères ou encore de l'or et réciproquement. Le capital qui venait de l'étranger changeait seulement de forme, sans porter aucune atteinte aux revenus des habitants du pays. La vente de treasury bills dans ce but n'accrut nullement les dépenses du gouvernement en achat de marchandises, de services et ne put aucunement inciter des citoyens à modifier la nature de leurs dépenses. Si le Compte vend des treasury bills directement au marché et emploie la somme obtenue pour acheter des devises ou de l'or, l'effet de cette opération pour le marché sera nul. Dans ce dernier cas l'expansion des facilités de crédit commence au moment où l'or est transféré à la Banque. L'effet de l'expansion ou de la restriction des fonds mis à la disposition du marché est dû au mouvement des capitaux et non à l'action du compte. Dans un cas seulement il augmente les facilités de crédit indépendamment du mouvement des capitaux, c'est quand il achète de l'or sur le marché du métal jaune et le revend ensuite à la Banque d'Angleterre.

Il agit de la même façon que le mécanisme semblable établi en France dans la période de la stabilisation du franc. La seule différence importante est le fait que la circulation monétaire en France fut, par suite de ses opérations, augmentée de 20 milliards de francs approximativement, tandis qu'en Angleterre grâce aux particularités du système monétaire, elle n'a subi presque aucun accroissement sensible.

Dans son discours sur l'Act de finance de 1933-34 prononcé le 25 avril 1933 le Chancelier de l'Echiquier consacra quelques mots, que nous croyons intéressant de citer, au fonctionnement du Compte et à l'importance des résultats obtenus par son action : « Si vous prenez les transactions commerciales de ce pays seulement, elles peuvent donner lieu à des opérations de change journalières de £ 1 million ou pouvant atteindre parfois jusqu'à deux millions £, mais les balances totales de change sont beaucoup plus considérables et nous avons eu, l'année dernière, l'occasion de constater effectivement des entrées et des sorties de capitaux atteignant jusqu'à 8 millions de livres par jour ou même plus. Parlant donc du fonctionnement du Compte de l'Egalisation du Change avec une expérience plus grande que celle que j'avais l'année dernière, je déclare sans hésiter qu'il a prouvé sa valeur. Il a atténué jour par jour et heure par heure les fluctuations au profit de tous les intéressés. Il n'a jamais aspiré à faire plus. Il est absolument certain que, même si nous avions tenté de modifier la tendance à long terme du change, nous n'aurions pas réussi. »

Le Compte d'Egalisation du Change, établi pour parer au mouvement des capitaux à court terme, est devenu après l'augmentation de ses fonds une arme puissante à la disposition du Trésor.

CHAPITRE III

EFFET DE L'EXTENSION DE CREDIT SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE

La suspension du fonctionnement de l'étalon-or et la politique d'expansion de crédit ont produit une certaine modification dans les rapports de différents éléments du système monétaire de la Grande-Bretagne. Comme nous l'avons déjà vu, Londres, depuis plus de cent ans, a été le centre financier et commercial du monde. Ses entrepôts énormes, sa puissance industrielle ont attiré des matières premières d'un grand nombre de pays sur le marché anglais qui, en même temps, jouait le rôle de principal distributeur international des différents produits. Tout était au service des clients. Les compagnies d'assurances, possédant des capitaux énormes, pouvaient offrir des conditions plus avantageuses qu'ailleurs, la marine marchande, plus puissante que dans aucun autre pays du monde était prête à livrer des marchandises à toutes destinations. Ses relations économiques si étendues ont contribué énormément au développement du système bancaire nécessaire pour le financement des transactions commerciales, et l'organisation parfaite de la Cité consolida à son tour les rapports économiques. Le fonctionnement impeccable du marché monétaire de Londres assura à l'Angleterre le rôle de banquier universel. L'importance des différents éléments d'un pareil marché et l'interdépendance de ses compartiments divers ont été le fruit d'une évolution, déterminée par les conditions économiques, législatives et psychologiques du passé de ce pays.

En Angleterre, ces conditions ont contribué au développement de trois éléments essentiels pour son fonctionnement, notamment : 1^o les *Joint Stock Banks* (banques de dépôts), 2^o les *discount houses* et *bill brokers* et 3^o les maisons d'acceptation.

Le rôle de la Banque Centrale dans le financement de ce marché est beaucoup moins important. Le réescompte effectué par la Banque d'Emission, qui sert de base pour les opérations des banques continentales et américaines, n'est appliqué en Grande-Bretagne qu'aux moments de tension monétaire. On sait que le taux

de la Banque d'Angleterre est supérieur à celui du marché et représente une espèce de pénalisation pour ce dernier. Pour cette raison, les bill brokers ne recourent au réescompte de l'Institut d'Émission qu'aux périodes difficiles et pour des durées de temps très courtes.

Le financement du marché monétaire est fait principalement par les joint Stock Banks qui considèrent le recours à la Banque Centrale comme contraire à la tradition et incompatible avec leur situation²⁹.

Il s'ensuit que les réescomptes à l'Institut d'Émission, ne peuvent pas être considérés dans le Royaume-Uni comme un moyen d'extension du crédit. Il n'est, en effet, qu'un remède à courte durée pour diminuer les tensions momentanées, provoquées par des causes passagères.

Les banques de dépôts (au nombre de 16) représentent en Angleterre un élément essentiel du système bancaire. Le réseau de leurs succursales couvre tout le pays. La Midland Bank, par exemple, a environ 2.000 succursales, la Barclays Bank 1.900, la Lloyds Bank 1.750, la Westminster et National Provincial Bank en ont ensemble près de 1.000.

« Pour donner une idée précise du rôle primordial des banques de dépôts, il convient de comparer la part respective de ces établissements et de la Banque d'Angleterre dans la création de la monnaie. Les deposits (dépôts) de la Grande-Bretagne et de l'Irlande du Nord se montent à peu près à 2.500 millions. Dans cette évaluation sont inclus les dépôts des joint stock banks, des private banks et des trustee saving banks. En sont exclus, les dépôts de la Banque d'Angleterre et ceux des maisons d'escompte et des courtiers, qui disposent de fonds importants, mais qui, pour la plus grande partie, proviennent d'emprunts aux banques de dépôts³⁰. »

Il s'ensuit que les banques de dépôts distribuent une quantité de crédit de beaucoup supérieure à celle de la Banque Centrale. Si on prend encore en considération que les dépôts circulent au moyen de virements et chèques avec une rapidité beaucoup plus grande que les billets de banque et, que près de 90% des paiements en Angleterre, sont faits en chèques, on verra le degré de la puissance de crédit des banques de dépôt. Ces établissements sont de véritables maisons de réescompte vis-à-vis des bill brokers. Les dix

29. Les Joint Stock Banks se sont développées en Angleterre, indépendamment de la Banque Centrale, à cause de l'impossibilité dans laquelle s'est trouvée cette dernière de faire les opérations de crédit nécessaires. Le système de l'émission fiduciaire fixe n'a pas laissé à l'Institut d'Émission de marge suffisante pour un accroissement de crédit correspondant aux besoins économiques du pays.

30. Hérissou, *op. cit.*, p. 48.

principales joint stock banks ont formé une Chambre de Compensation et on les appelle par conséquent « Clearing bank ». Vu l'importance de ces banques pour le fonctionnement du marché monétaire de Londres, nous avons décidé d'examiner d'abord la répercussion de la dépréciation de la livre et de la politique qui en résulta sur ces établissements.

§ 1. Clearing banks et l'extension du crédit.

En examinant la situation du système monétaire, nous devons prendre en considération qu'après l'abandon de la convertibilité de la livre en or, son fonctionnement dépendait plutôt de la politique générale financière et économique du gouvernement que du volume de l'encaisse or de la Banque d'Angleterre. Les mesures énergiques, qui faisaient prévoir que l'inflation serait évitée, et le calme avec lequel la société anglaise a réagi sur la dépréciation de la monnaie nationale, ont créé l'atmosphère de confiance indispensable pour le retour aux conditions normales. Le fait qu'aucune banque importante n'a fermé ses guichets pendant cette période peut être considéré comme une preuve de la solidité du système bancaire britannique. Tout de même, l'année 1931, surtout sa deuxième moitié, a été, en général, une période de pertes importantes pour les banques qui ont été obligées de réduire leurs dividendes. Il fallait faire une provision très large pour couvrir la dépréciation des créances douteuses dont le nombre a augmenté pendant les années de crise.

D'autre part, plusieurs créances, qui pouvaient être estimées comme bonnes, ont été gelées en Allemagne et dans d'autres pays de l'Europe Centrale pour une période plus ou moins longue. La conclusion de la trêve bancaire (standstill) vis-à-vis des établissements allemands et le moratoire qui suivit, ont donné une base légale au non-paiement de sommes dues. Mais la situation des banques anglaises n'a pas été améliorée de ce fait. Les grandes banques de dépôts furent touchées par l'impossibilité de rapatrier de l'étranger des fonds investis à court terme, dans une proportion moins importante que les maisons d'acceptations et beaucoup de banques étrangères établies à Londres. Ces dernières furent obligées de vendre leurs portefeuilles au moment où les cours des titres étaient déjà assez bas et de cette façon augmenter encore la baisse.

Si les grandes banques de dépôts furent touchées relativement peu par les crédits gelés à l'étranger, la baisse des fonds d'Etat et des autres valeurs à la Bourse leur ont causé des préjudices importants. La fuite des capitaux de Londres durant toute l'année 1931

et l'élévation du taux de la Banque d'Angleterre à 6% provoquèrent la baisse des obligations du gouvernement britannique. Les cours de ces dernières restèrent très bas jusqu'à la fin de l'année 1931, c'est-à-dire jusqu'à la clôture de l'exercice social bancaire. Suivant la tradition, le montant de la dépréciation du portefeuille fut viré au compte « Pertes et Profits ». Mais il convient de signaler que la perte en question eut plutôt un caractère comptable que réel, étant donné que les titres du portefeuille furent en grande partie des obligations du gouvernement à terme plus ou moins court et par conséquent les amortissements au prix fixe purent annuler les pertes momentanées. La diminution du poste « capital et réserves » de neuf clearing banks de £ 132,1 millions en novembre 1931 à 122,8 millions en janvier 1932 fut la preuve de la nécessité de parer à la dépréciation survenue.

Les pertes de l'exercice furent certainement supérieures aux chiffres indiqués, mais elles ont été couvertes grâce aux réserves invisibles (inner reserves) que les banques anglaises ont l'habitude d'accumuler indépendamment des réserves publiées (published reserves). Avant de procéder à la publication du bilan, une certaine somme est prélevée sur le montant du profit de l'exercice et répartie entre les divers autres postes. Il s'ensuit que les banques anglaises possédaient des réserves énormes, qui leur ont permis de conserver une position très solide malgré les difficultés de l'année 1931.

Le retrait des capitaux de Londres diminua les fonds se trouvant à la disposition des banques. En effet, leurs postes de « dépôts » ont progressivement baissé depuis juillet 1931 jusqu'en février 1932. Pendant cette période pour neuf clearing banks, ils ont baissé de 1.750 millions 5 à 1.621,7³¹. La politique de déflation, inaugurée par la Banque d'Angleterre, a aussi produit son effet sur les banques. Le montant de l'escompte baissa pour la même époque de 298,1 à 205,3 millions de livres et le chiffre des « avances et prêts » descendit de 906,6 à 886,3. Il convient de signaler que la diminution du poste « Escomptes (Discounts) doit être attribuée, dans une certaine mesure, à la réduction du volume des « treasury bills » provoquée par le paiement des 3/4 du montant annuel de l'impôt sur le revenu. Le paiement en question a aussi été une cause de la contraction de dépôts.

En ce qui concerne les avances, il était naturel que la durée de la crise économique et la stagnation des affaires entraînent la dimi-

31. Les banques en question sont la Barclays Bank, la Coutts Bank, la Glyn-Mills Bank, la Martins Bank, la Midland Bank, la National Provincial Bank, la Westminster Bank et Williams Deacon's Bank. Les chiffres ont été pris dans l'*Economist* du 13 mai 1932.

inution de la demande de crédit de la part des commerçants et industriels. D'autre part, il faut prendre en considération que la politique de déflation, qui battit son plein à la fin de 1931 a tellement élevé le prix du crédit (le taux des avances atteignit 7% et le taux des treasury bills à la clôture de 1931 fut de 5 1/2 %) que le volume de ce crédit a naturellement diminué. Le mois de mars 1932 peut être considéré comme un tournant dans l'évolution du marché monétaire de Londres et comme le début d'une période nouvelle d'expansion du crédit.

La période en question fut caractérisée par une baisse progressive du taux du marché qui, sous la pression des capitaux venant de l'étranger et de la diminution du papier escomptable, descendit jusqu'à un niveau extrêmement bas.

Indépendamment des événements extérieurs, le développement des faits à l'intérieur du pays contribua à l'accroissement des disponibilités. Aussitôt que des versements considérables furent effectués par le public au titre de l'impôt sur le revenu, l'argent commença à affluer aux banques. D'abord il fallait rembourser les emprunts à court terme, conclus pour les paiements des contributions sus-indiquées et ensuite, la période aiguë de crainte et d'incertitude étant passée, les fonds non employés dans le commerce et l'industrie, étaient versés aux établissements bancaires. C'est un phénomène bien connu, qu'aux époques de crises industrielles, les fonds liquides sont accumulés dans les réservoirs naturels que sont les banques. Le montant des dépôts des clearing banks sur le tableau n° 1 montre une augmentation de 1.639,3 à 1.726,8 millions de livre de mars à juin 1932 tandis que les « Avances et prêts » baissent de 836,8 à 779,9 millions. Les disponibilités furent si abondantes que le 30 juin, date qui représente la fin du semestre, et qui est toujours caractérisée par une tension monétaire, le marché n'avait pas besoin de recourir aux réescomptes et avances de la Banque Centrale. Ce fait est une chose absolument exceptionnelle pour une fin de semestre, époque à laquelle le public a besoin de fonds pour ses paiements et en plus tous les établissements bancaires procèdent à l'opération du « window dressing », c'est-à-dire qu'ils diminuent, pour quelques jours, le montant de crédit accordé au marché afin d'exposer la situation semestrielle compatible avec un accroissement des fonds liquides.

L'abondance des capitaux et l'impossibilité de les utiliser autrement poussa les banques à l'augmentation de l'escompte des treasury bills et à l'achat d'obligations de gouvernement à la Bourse des valeurs. Sur le tableau sus-mentionné, on voit la hausse progressive du montant du « Discount » qui de 214,7 millions en mars 1932 monte à 389,4 en novembre et atteint 406 millions à la fin

de décembre 1933. En même temps, le poste « investments » indique pour la même période un accroissement de 290,9 à 479,3 millions de livres.

Le gonflement des fonds liquides à la disposition des banques excédant la possibilité de les utiliser d'une façon rémunératrice créa une série de problèmes sérieux. D'abord au commencement du deuxième semestre 1932, le taux du marché d'escompte atteignit le niveau de 1/2%, tandis que la nécessité de pourvoir à ces dépenses détermina les clearing banks à maintenir le taux de la monnaie à court préavis à 1%. Il s'ensuivit que les bill brokers se trouvèrent dans une situation assez difficile (nous en reparlerons plus loin). D'autre part, les banques furent obligées de réduire l'intérêt payable sur les dépôts en province dans beaucoup de cas à 1 1/2. Ce fait est exceptionnel dans la pratique bancaire de la Grande-Bretagne, puisque le taux payable sur les dépôts provinciaux est caractérisé par sa stabilité. Il a été de 2 1/2% même à la période où le taux officiel était monté jusqu'à 6% et où le taux payé par les banques sur les dépôts à Londres avait atteint 4%.

L'explication de ce phénomène est à chercher dans des facteurs multiples. Les transferts de capitaux de l'étranger, la politique inaugurée par le gouvernement et la Banque d'Angleterre et tendant à l'expansion de crédit, la crise économique à l'intérieur et à l'extérieur du pays ont joué leur rôle dans la création et dans l'accroissement des fonds libres. Londres était un centre financier international. Au moyen des acceptations, ayant comme origine, principalement, les opérations du commerce extérieur de la Grande Bretagne ou du commerce international, il finançait une quantité considérable de transactions du monde entier. Mais les restrictions apportées aux relations commerciales de presque tous les pays, la diminution du commerce mondial, qui en résultait, la dépréciation de la livre et les variations de son cours ont considérablement contracté la valeur et le nombre des effets acceptés et escomptés par le marché de Londres. La baisse des prix diminua fortement la valeur globale des opérations commerciales et par conséquent celle des effets correspondants.

Différents facteurs accentuèrent cette situation durant l'année 1933. En mars, la crise bancaire d'Amérique amorça un nouveau transfert des capitaux. A cette époque, jusqu'au 19 avril 1933, les Etats-Unis conservaient encore l'étalon or et les fonds pouvaient être librement transférés en Grande-Bretagne. Les difficultés financières, survenues durant l'été en Suisse et en Hollande, provoquèrent un nouvel arrivage de capitaux de ces pays, tandis que la situation budgétaire incertaine et les difficultés multiples que la France rencontra pour équilibrer son budget en automne de

la même année. firent affluer du continent de nouvelles quantités d'or. L'encaisse d'or de la Banque d'Angleterre atteignit, au commencement de juillet 1933, le chiffre de £ 190.955.000.

Pendant l'année 1933, le marché monétaire anglais subit l'influence des événements économiques et politiques du monde entier.

Le problème qui consistait à trouver un emploi pour les fonds disponibles, qui se posait déjà au deuxième semestre de 1932, devint plus aigu en 1933.

La Banque d'Angleterre profita de cette situation, au mois de mars 1933, pour réduire son émission fiduciaire, qui avait été augmentée en août 1931 en vertu de l'Act de 1928 de £ 15 millions, à son montant normal, et l'abaisse de 275 à 260 millions de livres. Mais, ni cette mesure, ni le prêt de 30 millions de livres accordé au Trésor français à court terme, n'apportèrent un changement sensible à la situation du marché monétaire de Londres, submergé par les capitaux étrangers. Il en résulta que les banques durent se contenter d'intérêts très bas durant toute l'année 1933; étant donné que la stagnation des affaires continua de contracter le montant des « avances », qui comme on le sait, représentent l'une des sources principales de leurs profits.

Il est intéressant de reproduire un tableau donné par l'*Economist* du 14 octobre 1933 qui montre les modifications progressives des différents taux du marché durant la période que nous examinons.

Modifications des taux d'intérêts sur le marché monétaire de Londres.

	1928 juillet %	1932 janvier %	1932 juillet %	1933 juillet %	1934 juillet %
Taux d'escompte de la Banque d'Angleterre	4 1/2	6	2	2	2
<i>Intérêts payables.</i>					
Dépôts.					
a) Comptes-courants	néant	néant	néant	néant	néant
b) Dépôts à Londres	2 1/2	4	1/2	1/2	1/2
c) Dépôts en province	2 1/2	2 1/2	2 1/4	1 5/8	1 1/2
d) Autres comptes estimés ..	néant	néant	néant	néant	néant
Moyenne des taux payables..	1,6	1,9	0,8	0,6	0,6
<i>Intérêts recevables.</i>					
Espèces et dépôts à la Banque d'Angleterre	néant	néant	néant	néant	néant
Monnaie à vue et à court préavis	3 1/2	5	1	1	1
Escompte	4	5 1/2	5/8	7/16	13/16
Portefeuille	4 1/2	4 3/4	3 7/8	3 1/4	3,0
Avances	5 1/2	7	4 1/2	4 1/2	4 3/8
Moyenne estimée	4,4	5,5	3,0	2,8	2,7
Marge estimée	2,8	3,6	2,2	2,2	2,1

Il s'ensuit que les banques réussirent à conserver une marge à leur profit s'élevant à 2,1%. Ce résultat fut donc obtenu d'une part par la baisse de l'intérêt payable aux déposants et de l'autre par le maintien à un niveau assez élevé du taux des « avances » et de celui des titres du « portefeuille ».

Mais les banques arrivèrent à défendre leur position seulement après avoir coordonné leurs opérations. Le point culminant fut atteint en septembre 1933, lorsque « hot » treasury bills furent cotés sur le marché à 1/4%. Cette baisse du taux plaça les banques, aussi bien que le marché monétaire, dans une situation extrêmement difficile. Les Clearing banks continuèrent à maintenir le taux minimum sur le prêt à court préavis à 1%. On sait que le marché monétaire de Londres est alimenté par beaucoup d'autres établissements qui, ayant des fonds disponibles, les placent à vue ou à court préavis. Il était naturel que, pendant la période d'extrême abondance des disponibilités, les autres banques, différentes maisons financières, compagnies d'assurances, etc..., aient pu accorder des conditions plus favorables que les banques de dépôts. En septembre 1933 elles prêtèrent à 1/4 et même 1/8%. Il en résulta que les bill brokers commencèrent à rembourser leurs dettes aux clearing banks et à emprunter les sommes nécessaires aux autres établissements. Entre janvier et septembre 1933, les prêts à court terme des « clearing banks » descendirent de 126,6 à 90,6 millions de livres.

Pour modifier cette situation, les « clearing banks » qui sont les grands prêteurs d'argent et les plus grands acheteurs de treasury bills, décidèrent de fixer à 1/2% le minimum du taux d'achat de ces derniers. Durant le reste de l'année, le taux en question fut progressivement élevé à 1 1/4. L'opération produisit le résultat désiré. Le taux des treasury bills laissa au profit des bill brokers une petite marge. Il était devenu avantageux d'emprunter à 1% et de souscrire aux treasury bills à 1 1/4%.

En même temps les banques déduisaient leurs opérations d'es-compte. De septembre à décembre 1933, leur portefeuille diminua de 43,5 millions de livres, passant de £ 353 à £ 309,5 millions. Cette mesure contribua à consolider la hausse des taux d'intérêts.

Une certaine modification dans les conditions de crédit fut enregistrée durant l'année 1934. Une quantité considérable d'or fut transférée aux Etats-Unis en février 1934. Le transfert en question se traduisit par la diminution du montant des dépôts dans les neuf clearing banks de £ 1.882,6 en janvier 1934 à 1.792,7 un mois après. Il faut ajouter que cette diminution était due aussi, partiellement, à l'amortissement des treasury bills.

D'autre part, aussitôt que la confiance fut rétablie en ce qui

concerne les finances publiques et la situation politique en France, un mouvement de capitaux vers ce pays eut lieu. En conséquence, les dépôts des banques à la Banque d'Angleterre descendirent de £ 127.727 millions en janvier à £ 110.884 en avril et à £ 104.800 en juillet 1934. Le volume des fonds disponibles diminua et le marché d'escompte augmenta ses prêts. Le poste « money at call and short notice », l'argent à vue et court préavis de neuf Clearing Banks passa de £ 92.3 millions en mai 1933 à £ 127.1 millions à la date correspondante de 1934.

A la fin du semestre en question, le marché ayant dû emprunter à la Banque Centrale se trouva, d'après l'expression anglaise « in the Bank », fait qui n'avait pas eu lieu pendant les deux dernières années.

Cette contraction des fonds à la disposition du marché se confirme aussi par le taux d'escompte, qui put se maintenir pour « hot » treasury bills à 15/16%, tandis que, à la date correspondante de l'année précédente, avant que l'accord des clearing banks concernant le maintien du taux fût conclu, il ne s'éleva qu'à 7/16%. Mais si l'on ne tient pas compte de la fin de semestre et de quelques tensions monétaires qui se produisent habituellement à cette époque, on peut dire que le marché était toujours en quête de placement pour ses capitaux.

Dans le tableau ci-dessous, on voit la répercussion de la politique monétaire sur les différents postes du système bancaire de la Grande-Bretagne. La partie supérieure du tableau représente la base de la structure du crédit, d'après les rapports de la Banque d'Angleterre. Il donne les chiffres relatifs à l'augmentation de l'encaisse d'or de l'Institut d'Émission et suit des modifications survenues au montant de la circulation des billets de banque. Il montre aussi l'évolution des dépôts des banques, comme une base qui détermine dans une certaine proportion la limite de leurs opérations éventuelles.

La partie inférieure indique les modifications survenues dans les postes principaux des « clearing banks » qui montrent leur participation à la vie économique du pays et, partiellement, subissent l'influence de l'activité ou du ralentissement des affaires. Le poste « cash » représente, suivant la nomenclature anglaise, le total des dépôts des clearing banks à l'Institut d'Émission et du montant des billets qui se trouvent à leur disposition.

L'impression principale qui se dégage de l'analyse de ce tableau est que, si la puissance de crédit de la Banque d'Angleterre mesurée par l'accroissement de l'encaisse d'or et l'augmentation de la Réserve fut considérablement accrue, le système de clearing banks n'utilisa pas entièrement cette extension. En effet, l'encaisse d'or

monta de 120,5 à 192,09 millions de livres de décembre 1932 à mars 1934. Le montant des réserves, qui représente la valeur des billets se trouvant en caisse à la Banque d'Angleterre et pouvant, le cas échéant, être lancé sur le marché, s'éleva pour la même période de 24,4 à 70,3 millions de livres, en même temps que la « proportion » (c'est-à-dire le rapport entre les billets en caisse de la Banque et ses exigibilités) monta de 16 13/16 à 43 53/64%. Malgré le changement énorme dans l'encaisse d'or, le montant de billets en circulation ne s'est accru que d'une dizaine de millions.

L'examen des postes des clearing banks démontre l'expansion considérable du crédit. Mais tout de même, cette expansion ne fut pas proportionnelle à l'accroissement de la puissance de crédit de la Banque Centrale. L'utilisation des fonds liquides, dont nous avons parlé précédemment, par le système bancaire, leur distribution entre les divers postes montrent comment le marché monétaire tâchait d'établir l'équilibre entre le montant de l'argent disponible et divers placements qui se trouvaient à sa portée. Il indique aussi que l'activité du pays a été hors de toute proportion avec les possibilités du crédit abondant et à bon marché qui lui fut offert.

Le point culminant de l'expansion de la facilité de crédit fut atteint durant le deuxième semestre de 1933. A cette époque, le montant des dépôts dans les clearing banks, qui n'était en octobre 1931 que de 1.700,5 millions s'éleva à 1.934,8 millions en juin et à 1.912,3 en octobre. On sait que le chiffre de dépôts peut être considéré comme la principale source des opérations de crédit des banques.

La répartition du total des dépôts entre les différents postes des bilans des clearing banks caractérise l'emploi des fonds sus-indiqués.

D'après les données du rapport du Comité sur les Finances et l'Industrie 1931, la répartition en question pendant les quatre dernières années précédant la crise de la livre pouvait être exprimée de la façon suivante en tant pour cent sur le montant des dépôts.

Comptes courants et de dépôts.

	Monnaie à vue	Monnaie à court préavis	Escomptes	Investissements	Avances
1927	1,5	6,9	12,7	16,4	54,2
1928	1,7	7,3	13,2	16,1	54,0
1929	1,7	6,9	12,7	15,8	55,5
1930	1,9	6,2	14,7	16,2	53,6

	1931 Janvier	1931 Octobre	1931 Décembre	1932 Mars	1932 Juin	1932 Octobre	1932 Décembre
	£ mille	£ mille	£ mille	£ mille	£ mille	£ mille	£ mille
<i>Banque d'Angleterre.</i>							
L'encaisse d'or (en deux départ.) .	»	136.5 26 15 /10	121.3 22 19 /32	121.4 25 7 /6	136.9 27 3 /8	140.5 27 25 /32	120.6 23 13 /16
Pillets en circulation.....	»	359.3	364.1	360.5	366.7	362.5	371.2
<i>Banking depart.</i>							
Réserve	»	52.2	32.2	35.9	45.3	52.9	21.4
Proportion en %	»	36 29 /32	18 13 /32	30 29 /32	33 3 /10	40	16 13 /16
Titres de Gouvernement	»	64.1	95.3	35.7	75.9	78.8	102.4
Autres titres.....	»	25.7	37.6	51.1	20.9	17.9	18.5
Escomptes et avances	»	16.9	27.3	11.7	15.0	17.5	17.7
Dépôts de banques.....	»	78.9	126.4	54.5	81.0	102.7	102.4
				(en millions)			
<i>Clearing banks.</i>							
Capital et réserves	132.1	132.1	130.0	122.8	122.8	122.8	122.9
Acceptations, engagements	114.9	111.2	102.1	98.7	93.2	78.9	89.3
Dépôts	1,836.1	1,687.8	1,700.5	1,639.3	1,726.8	1,853.6	1,943.9
Caisse	243.9	223.5	237.1	218.0	235.9	234.5	257.4
Argent à vue et court préavis ..	141.1	111.7	116.6	109.2	108.9	110.0	121.4
Investissements	306.9	313.0	305.9	290.9	348.5	419.2	479.3
Prêts et avances	907.4	895.0	884.0	886.0	836.8	779.9	758.4
Escomptes	327.7	234.5	244.1	214.7	275.8	388.6	406.0

	1933 Mars	1933 Juin	1933 Octobre	1933 Décembre	1934 Mars	1934 Juin	1934 Décembre
<i>Banque d'Angleterre.</i>							
L'encaisse d'or (en deux départ.)	£ mille	£ mille	£ mille	£ mille	£ mille	£ mille	£ mille
Billets en circulation	177.1 33 15 32 371.7	190.9 35 5 8 378.8	191.8 36 372.2	191.8 35 29 32 391.9	192.1 35 29 64 381.8	191.5 385.8	192.3 394.7
<i>Banking depart.</i>							
Réserve	66.7	72.2	79.8	76.9	70.3	70.5	58.0
Proportion en %	40.9/32	45.1/32	49.7/64	48.9/16	43.53/64	46.8	35.3
Titres de Gouvernement	83.0	75.7	83.5	78.9	92.1	81.0	89.3
Autres titres	15.5	12.2	12.4	13.6	10.2	»	»
Escomptes et avances	11.6	16.3	9.7	8.5	5.7	6.1	24.2
Dépôts de banques	109.5	192.1	110.6	101.2	110.9	113.9	117.3
				(En millions)			
<i>Clearing banks.</i>							
Capital et réserves	123.3	123.3	123.3	123.3	123.4	123.4	131.9
Acceptations, engagements	95.8	107.9	105.3	116.2	112.6	109.0	127.5
Dépôts	1.886.1	1.934.8	1.912.3	1.902.8	1.792.7	1.832.2	2.026.3
Caisse	247.2	248.1	266.0	264.2	262.8	250.1	297.2
Argent à vue et court préavis	103.7	91.9	84.9	115.1	116.6	137.0	164.9
Investissements	516.7	560.3	566.4	571.8	554.2	556.3	595.9
Prêts et avances	751.6	753.3	732.9	721.2	738.0	742.1	765.5
Escomptes	346.2	360.2	341.0	309.5	200.3	225.8	249.8

Les chiffres indiqués nous montrent le rapport en pourcentage entre le montant des dépôts et leurs emplois divers, suivant les habitudes et besoins du pays en période normale. L'année 1930, comme première année de la crise économique, est caractérisée par un certain fléchissement du volume des « avances », dont la moyenne peut être évaluée à 54% environ pour les quatre années. En appliquant le taux en question aux postes correspondants du tableau, on arrive à voir que les « avances » pour décembre 1933 sont inférieures de £ 305,3 et pour décembre 1934 de £ 328,7 millions au chiffre qu'elles auraient dû atteindre suivant les proportions établies. En d'autres termes, le montant des « avances » qui s'éleva en décembre 1933 à £ 721,2 millions est de 42 1/3% au-dessous du chiffre présumé comme normal, tandis que les postes d'investissement excèdent de 85,8% environ et « Escomptes » de 10,7% leur importance dans la distribution des fonds bancaires d'après la proportion moyenne des quatre années sus-indiquées. Au 31 décembre 1934 les chiffres correspondants sont 42,9% pour les avances, 81,5% pour les investissements et 19,4% pour les escomptes.

Il s'ensuit que les fonds disponibles, se trouvant à la disposition de clearing banks, furent principalement utilisés à l'achat de titres à long terme et que par conséquent les cours à la Bourse des valeurs durent subir leur influence. En ce qui concerne l'augmentation des « escomptes » elle est due, comme nous l'avons déjà signalé, à l'accroissement des treasury bills en portefeuille des établissements financiers. Les clearing banks, ne trouvant pas d'emploi plus rémunérateur pour leurs disponibilités, prirent une part importante aux souscriptions et aux bons du Trésor.

La reprise des affaires, manifestée par la hausse des prix, et la hausse des indices de production, s'accusa déjà durant la deuxième moitié de 1933. Mais la répercussion de l'accroissement de l'activité économique du pays sur la situation des banques ne devint sensible que dans le courant des premiers mois de 1934. Au cours d'une crise, les établissements, qui sont endettés vis-à-vis des banquiers, ont tendance à rembourser les sommes dues. D'autre part, les maisons, qui ont une base solide, continuent à travailler, réduisant leur prix de revient en même temps que leur activité. Elles accumulent peu à peu des réserves qui, au moment de la reprise des affaires, leur permettent de financer leurs entreprises par elles-mêmes. En même temps la concurrence de toutes sortes de prêteurs devient intensive aux périodes d'abondance monétaire, et souvent les petits emprunteurs peuvent se procurer des sommes nécessaires à des conditions plus avantageuses que celles offertes par les grands établissements de crédit. Dans de telles époques les commerçants

s'adressent aux clearing banks quand les autres ressources sont déjà diminuées au point que le prix de l'argent atteint celui des « avances ».

La répercussion de l'activité économique devient sensible à partir du mois de février 1934. Le poste « Avances et prêts », qui atteignit son minimum en janvier 1934, remonte lentement mais progressivement de £ 720.1 à £ 743.4 en juillet 1934. L'argent à vue et à court préavis qui, en dehors du marché monétaire, subit aussi l'influence des opérations du Stock Exchange, commence à monter depuis le mois de mars. L'accroissement de l'activité de la Bourse et le retrait des capitaux américains incitèrent certaines entreprises à recourir au système bancaire. Contrairement à ces mouvements le poste « Investissements » cessa de monter et montra plutôt des signes de fléchissement.

La modification des montants des différentes clauses dans le tableau des « clearing banks », depuis la fin du premier trimestre de 1934, n'ayant pas été très importante, peut tout de même, servir à prouver que les fonds disponibles du marché ont, peu à peu, pénétré dans les différentes branches de la vie économique du pays, soit par l'intermédiaire du mécanisme du Stock-Exchange, soit au moyen des avances directes, et qu'elles ont contribué pour leur part à la reprise des affaires. Mais cette petite animation de l'activité économique n'a pu ni épuiser ni même diminuer considérablement l'abondance du crédit. Malgré les transferts de capitaux à l'étranger, qui ont diminué les dépôts des « clearing banks », les possibilités de crédit sont encore énormes et attendent leur réalisation³².

§ 2. Discount houses et bill brokers.

On connaît le rôle très important que les maisons d'escompte et courtiers d'escompte (bill brokers) jouent sur la place de Londres. Leur fonction principale est de « transformer le crédit relativement à court terme en un crédit à long terme³³ » au moyen de l'escompte et du réescompte du papier commercial. Les effets escomptés consistent principalement en acceptation de banques et bons du Trésor. De cette façon, les courtiers d'escompte, dans une certaine mesure, assurent et continuent le travail des maisons d'acceptations en facilitant la transformation des obligations à plus ou moins long terme en argent liquide. Les maisons d'escompte

32. Il convient de signaler que la baisse du montant de « dépôt » ne peut pas être expliquée exclusivement par le transfert des capitaux. L'amortissement du treasury bills y a joué aussi un rôle important, mais ce dernier n'a pas diminué le potentiel du crédit des banques. Le crédit a seulement changé son expression comptable.

33. *Acceptance bulletin*, mars 1929.

financent elles-mêmes une partie assez importante d'effets escomptés, tandis que les courtiers d'escompte travaillent presque exclusivement au moyen d'argent emprunté aux différents établissements, principalement aux banques de dépôts.

Par conséquent, ces établissements peuvent être considérés « comme des emprunteurs de capitaux liquides d'un côté et comme acheteurs d'effets de l'autre ».

« Il est une particularité à noter en ce qui concerne les acceptations et les treasury bills qui composent le portefeuille des maisons d'escompte. Comme presque tous ces effets servent de garantie collatérale à des emprunts faits pour les nourrir, ils se trouvent être presque tous en dépôt ou plus exactement, en gage chez les différents prêteurs. Le bill broker ne possède en fait, chez lui, qu'une portion très petite des effets qu'il a ainsi escomptés³⁴. »

En général, les courtiers d'escompte n'empruntent de l'argent qu'à très court terme, la plupart pour une semaine et même à vue. Ce qui représente un grand avantage pour les prêteurs, qui peuvent toujours retirer les fonds placés sur le marché.

On sait que le taux du marché d'escompte, en d'autre terme, le taux auquel les acceptations des banques ou des maisons financières anglaises sont escomptées, est déterminé par le jeu libre de l'offre et de la demande à un moment donné. Mais il peut varier entre les limites fixées d'un côté par le taux officiel de la Banque d'Angleterre et d'un autre côté par le taux de l'argent à vue et à court terme. Au cas où ce dernier reste stable, le taux du marché d'escompte est déterminé par celui de l'argent prêté au marché et par la valeur globale des effets qui y circulent.

Ce petit exposé suffit à prouver que les événements de ces dernières années durent produire un grand changement dans la situation des bill brokers et des maisons d'escompte. La tension monétaire de l'automne de 1931 fut une source de pertes importantes. Les bill brokers, qui escomptèrent des effets différents au moment où le taux du marché n'était pas encore élevé, devaient les financer au moyen de prêts, faits aux conditions déterminées par la tension monétaire. Mais si l'automne de 1931 a été défavorable, le premier semestre de 1932, avec le taux du marché progressivement en baisse, a offert à ces établissements des avantages considérables. Pendant cette période de détente leurs bénéfices se sont trouvés accrus, en raison de la différence établie entre le taux d'escompte assez élevé de leur portefeuille et celui de l'argent à court terme, qui descendait rapidement. Mais la situation de bill brokers devint très difficile à la fin de cette époque, lorsque l'expansion de crédit

34. Vigreux, *Le crédit par acceptation*, 1932, p. 191.

atteignit un degré très élevé. L'abondance de monnaie fut grande, l'offre des acceptations et en général du papier escomptable diminua en raison de faits, qui ont été déjà signalés et le taux du marché descendit souvent à un niveau inférieur à celui de l'argent à court terme. Quand les clearing banks fixèrent pour les prêts sur le marché le prix minimum de 1 %, les bill brokers commencèrent à rembourser leurs emprunts à ces établissements et à se procurer ailleurs les sommes nécessaires. Ces sommes n'ont pu que diminuer partiellement la difficulté. Les grandes maisons d'escompte, surtout trois principales d'entre elles, comme l'Union Discount Company, la National Discount Company et l'Alexanders Discount Company, pouvaient certainement résister à la situation très délicate du marché³⁵, mais d'autres établissements moins importants, et surtout les running brokers étaient obligés de réduire partiellement leur portefeuille et dans quelques cas de fusionner ou de se retirer des affaires. Il s'ensuit que la politique d'expansion de crédit pratiquée par les autorités anglaises souleva le problème très grave de la protection du marché monétaire de Londres. Il ne faut pas oublier que les maisons d'escompte avec les courtiers d'escompte sont en réalité la pierre angulaire du marché monétaire de la Grande-Bretagne.

§ 3. Modification dans le volume et la qualité du papier escompté.

On sait que des éléments principaux du marché monétaire : masse des capitaux disponibles en quête d'emploi et masse du papier escomptable devant servir de gage aux fonds liquides immédiats exigibles, ont une tendance à s'équilibrer au moyen des variations du taux d'escompte. L'aisance du marché et ce qui en résulte, la cherté du papier, attirent de nouveaux effets qui profitent de l'intérêt avantageux de l'escompte et par ce même fait augmentent la pression sur la devise nationale. La contre-partie liquide du papier escompté est transférée à l'étranger, l'abondance monétaire diminue et le marché retrouve son équilibre. C'est un schéma élémentaire du fonctionnement dans des conditions normales. Mais la crise économique mondiale, la dépréciation de la livre, des variations de son cours et l'incertitude au sujet de son avenir ont modifié complètement le jeu des forces naturelles. Le volume du papier escomptable, composé d'acceptations bancaires et commerciales, des promissory notes, des foreigners corporations

35. Ces trois établissements avaient à la fin de 1932 un portefeuille de 88 millions de livres sterling, ce qui représente une hausse de 1 million par rapport à la période correspondante de 1931.

bills, domiciled bills, diminuait rapidement. La tendance, qui se manifesta déjà après la révalorisation de la livre en 1925 et qui peut être caractérisée comme une augmentation progressive pour le marché de Londres de l'importance du volume des treasury bills atteignit un degré très élevé durant les années de la crise économique.

Si, pour l'année 1930, les chiffres correspondant à ces deux catégories d'effets purent être évalués à 725 millions de livres pour toutes sortes de papiers commerciaux contre 425 millions pour les treasury bills, cette proportion dans les années suivantes subit de fortes modifications.

On sait que les treasury bills ont pour but de faire face aux besoins de la trésorerie aux époques où un décalage entre les recettes et des dépenses budgétaires devient sensible. Pour cette raison, le volume des treasury bills subit des variations qui dépendent du montant des recettes perçues par l'Etat. Cet écart, entre le minimum et le maximum des treasury bills émis par le gouvernement aux époques diverses, représente approximativement une somme de 100 millions de livres. Il est évident qu'au fur et à mesure de l'accroissement de l'importance des treasury bills comme papier escomptable sur le marché, le fonctionnement de ce dernier dépendait plus directement de la politique du gouvernement en ce qui concerne la dette publique, que précédemment. En effet, en émettant une quantité plus considérable de treasury bills le Trésor pouvait diminuer l'abondance de crédit, augmenter le taux d'escompte et au contraire en consolidant ou en remboursant les bons émis, atténuer la tension monétaire. Le degré de cette influence se trouvait dans une proportion directe avec les variations du volume de l'émission des treasury bills.

De cette façon, le gouvernement a dû, pour se procurer des ressources budgétaires en automne 1931, augmenter l'émission de treasury bills, de 600 millions de livres, fin septembre à 692 dans le courant de décembre, fait qui contribua pour sa part à la tension monétaire de la période en question. Les rentrées d'impôts durant les premiers mois de 1932 ont permis de contracter le montant sus-indiqué à 604 millions, ce qui coïncida avec le début de l'expansion de crédit. Les événements de l'année 1932 favorisèrent l'accroissement de l'émission de treasury bills, qui, à cette époque, se produisait parallèlement au gonflement des fonds disponibles. Le Compte de l'Egalisation du Change, qui entra en vigueur le 1^{er} juillet 1932, comme nous l'avons vu déjà, fut doté d'une somme de 150 millions de livres, dont 118 millions de treasury bills et 32 millions sous la forme d'« Advances by public department ». En conséquence, le montant des treasury bills passa dans le courant

de juin de 621 à 719 millions de livres. L'augmentation en question ne peut pas être considérée comme étant celle du papier commercial escomptable. Le Compte d'Egalisation du Change n'en disposait qu'au fur et à mesure de ses besoins. Etant donné que les opérations du Compte en question sont secrètes, on ne sait pas à quels moments ces treasury bills ont été lancés sur le marché.

Durant le deuxième semestre de 1932, les déficits momentanés de trésorerie devinrent très sensibles. Ils progressèrent rapidement et atteignirent la somme de 205 millions à la fin de l'année. Proportionnellement, le montant des treasury bills passe de 719 au début de juillet à 937 millions en fin décembre. Les variations du cours de la livre et les achats énergiques du Compte d'Egalisation du Change durant le deuxième semestre de 1932, nous donnent la possibilité de supposer qu'une grande partie de bons se trouvant à sa disposition fut lancée sur le marché jusqu'à la fin de l'année.

En effet le volume des treasury bills s'éleva de 604 millions au début d'avril à 937 millions en fin décembre. Cela démontre une augmentation d'environ 330 millions dans le courant de six mois et demi. Il n'y a pas de doute que cette émission supplémentaire de 330 millions de bons ait été très favorable au marché, en lui offrant un emploi pour ses fonds disponibles justement à l'époque où l'on peut croire, suivant toutes les données, que le volume du papier international avait bien diminué.

Cette situation ne dura pas très longtemps. Les rentrées d'impôt au début de 1933 permirent au gouvernement de ramener progressivement le volume des treasury bills à 775 millions vers la fin du mois de mars. Si on compare ce chiffre avec le montant des mêmes papiers à la date correspondante de 1932, on constate un accroissement de 175 millions.

Si le marché monétaire profita de l'augmentation du volume total des treasury bills durant l'année 1932, le ralentissement de leurs émissions en 1933 le mit dans une situation pénible. Le total de cette émission passa de 937 à la fin de 1932 à £ 764 en mai 1933. L'autorisation d'émettre un lot de treasury bills s'élevant à £ 200 millions au profit du Compte d'Egalisation du Change modifia ce chiffre. D'après les informations de l'*Economist*, ce lot ne fut pas utilisé en 1933.

En même temps l'examen des émissions successives des Treasury Bills nous donne le droit de penser que leur montant qui se trouva à la disposition du marché à la fin de 1933 subit une réduction de 189 millions de livres. On ne saurait s'étonner de l'importance de ce dernier chiffre si on se souvient que les établissements publics ont souscrit pour £ 150 millions à l'emprunt de conversion émis en automne 1933.

Cette réduction ne put qu'augmenter les difficultés du marché provenant de l'abondance monétaire. Nous avons déjà signalé que les clearing banks durent coordonner leur action en vue d'imposer le taux minimum pour la souscription aux treasury bills. Mais leur politique fut mise en danger par les opérations de la consolidation de la dette flottante que le gouvernement commença à effectuer en automne 1933 et qui réduisit le montant des bills de £ 43 millions. Probablement, les vives protestations et plaintes des milieux bancaires poussèrent le Trésor à prendre des mesures favorables aux intérêts du marché. La distribution de bons entre les départements publics et le marché fut modifiée au profit de ce dernier. Pendant les derniers trois mois de l'année, le volume des bons émis aux départements publics fut réduit de £ 80 millions et le montant correspondant fut mis aux enchères. En conséquence, le volume de bills sur le marché fut accru de 37 millions de livres, ce qui contribua un peu à la hausse du taux d'escompte.

Nous nous sommes arrêtés assez longtemps sur cette question pour mettre en évidence la lutte qui se déroulait autour des treasury bills, et avec quelle attention et crainte le marché réagissait aux mesures du gouvernement, concernant la modification du volume de ces bons. Il est très curieux de voir que ce marché qui, il y a seulement quelques années, avait financé une quantité énorme de transactions commerciales de tous les pays du monde, devint pendant la période de crise tellement dépourvu de papier commercial, qu'une diminution de l'émission des treasury bills ait pu lui occasionner des difficultés. Les journaux anglais s'inquiétaient beaucoup de la situation. En effet, pendant plusieurs années, le système bancaire de la Grande-Bretagne a fonctionné avec des bons de Trésor comme un rouage indispensable. La possibilité de les liquider à un moment donné, la stabilité relative de leurs cours incitèrent des banques et d'autres maisons à avoir toujours un portefeuille composé d'une partie considérable de treasury bills. Cette pratique a contribué au développement de l'élasticité du système bancaire de la Grande-Bretagne, qualité qui est une base essentielle de son fonctionnement. Les prêts faits au marché furent garantis souvent par les bons du Trésor. Les établissements financiers de l'Angleterre sont tellement habitués à avoir à leur disposition ces titres qu'il leur sera très difficile de s'en passer.

D'autre part, même dans les conditions tout à fait normales, les treasury bills doivent être considérés comme un élément nécessaire pour neutraliser l'effet des opérations financières d'Etat sur le marché. Il n'y a aucun synchronisme entre les rentrées d'impôts et les dépenses du Trésor. Le prélèvement par les contribuables de sommes importantes du marché afin de payer l'impôt sur le

revenu, pouvait bien provoquer une tension monétaire avec toutes ses conséquences.

Mais les recettes considérables fournissant au Gouvernement des sommes nécessaires, par ce fait même, lui permettent de diminuer l'émission des bons. L'opération inverse, par exemple le paiement des intérêts sur les titres d'Etat ou l'amortissement d'une partie de ses emprunts, qui fournit au marché les sommes importantes et diminue les ressources du Trésor, donne lieu à l'émission des treasury bills, ce qui correspond aussi bien aux intérêts de l'Etat qu'à ceux des milieux financiers. Indépendamment de ces considérations, les treasury bills représentent un élément très commode pour l'open market policy et par conséquent un moyen de contrôle du crédit par la Banque Centrale. Des titres commerciaux, ou titres d'Etat à long terme n'ont pas cette élasticité qui caractérise des bons du Trésor. En effet, l'achat ou la vente des titres à long terme influencent nécessairement les cours de la bourse et provoquent par conséquent, des troubles monétaires. En outre, la combinaison des émissions et des échéances des bons du Trésor est aussi un moyen de contrôle du crédit pratiqué par le Trésor et la Banque d'Angleterre en vue d'imposer leur politique au marché.

Il s'ensuit que les treasury bills sont un rouage indispensable pour le bon fonctionnement du mécanisme monétaire de la Grande-Bretagne. Le problème se pose seulement dans le sens suivant : quel est le montant de bons absolument indispensable pour la place de Londres ? Ici les opinions sont tout à fait différentes. Il n'y a pas de doute que, dans les conditions de crise leur volume doit être supérieur à celui du temps normal.

Dans un article éditorial « Nouvelle émission du Gouvernement et la dette flottante » publié dans la revue mensuelle de la *Midland Bank*, de septembre-octobre 1933, on a exposé l'opinion que même la diminution du volume disponible des treasury bills d'un montant de £ 200 millions mettrait le système bancaire dans une situation extrêmement difficile. « Dans le cas où une opération de consolidation serait sérieusement envisagée, le Gouvernement devrait établir si le marché d'escompte, qui représentait un élément essentiel du marché de Londres durant un temps plus long que la vie même des banques de dépôts, servirait aujourd'hui à quelque chose d'utile et si, conformément à cette réponse, il devrait être conservé ou étouffé. »

Il faut signaler que nous traitons ici la question des treasury bills exclusivement du point de vue de leur fonction sur le marché monétaire. Leur rôle comme élément des finances publiques sera examiné postérieurement.

Il n'y a pas de doute que, si les treasury bills facilitent le contrôle

du marché, ils peuvent être aussi un obstacle. Dans le cas où la Banque centrale impose une politique de restriction et élève son taux d'escompte, l'existence d'une quantité considérable de bons aux portefeuilles des banques peut leur donner la possibilité de les aliéner et de cette façon se procurer les moyens servant à l'expansion de crédit. Whithers, dans son livre *The meaning of money*, avait attiré l'attention sur ce fait. Mais la collaboration et la coordination qui ont été établies dans la période d'après guerre, entre les banques de dépôts et l'Institut d'Emission, ont atténué cet inconvénient. Toutes les tendances des autorités anglaises sont actuellement dirigées vers l'expansion du crédit, et il est assez difficile de s'imaginer que cette situation puisse bientôt être modifiée.

Mais, tout de même, il nous semble que le montant énorme de treasury bills circulant sur la place de Londres devrait être graduellement contracté.

Avant que la monnaie anglaise ne se soit désolidarisée de l'or, la solution de ce problème aurait pu engendrer des complications assez graves. On sait qu'une partie considérable, un quart environ des bons en question, est détenue par l'Institut d'Emission et des Départements publics, dans lesquels il faut comprendre des organes très divers, tels que : Public Trustee, Commissioners of the Insurance Fund, National Debt Commissioners, Saving banks, certains « offices » gouvernementaux, par exemple Post Office l'Inland Revenu, l'Exice, les Douanes. L'amortissement de bons se trouvant en possession de ces établissements aurait dû être un facteur de déflation. En effet, le gouvernement prélevant des impôts diminue le pouvoir d'achat de la population pour une somme correspondante. L'attribution du montant prélevé à l'amortissement des titres, qui se trouvent en possession de la Banque Centrale ou des Départements publics transforme le pouvoir d'acquisition retiré en crédit à la disposition de ces établissements. Par exemple, l'amortissement des titres détenus par la Banque centrale au moyen d'un chèque sur une banque quelconque se traduit par une diminution de dépôts de clearing banks. Le même résultat se produit au cas où le remboursement en question est effectué au Département public, contre des titres amortissables. Ces établissements ont un compte à l'Institut d'Emission qui tombe sous la rubrique « dépôts publics ».

Si la Banque centrale peut utiliser des fonds obtenus au moyen de l'open market policy et les mettre au service du marché, les institutions des Départements publics, en général, n'emploient pas cette méthode. En conséquence un élément de déflation entre en jeu.

Le plus grand volume des treasury bills se trouve en possession des banques et autres maisons financières. L'amortissement de

ces titres met à la disposition des établissements en question un montant supplémentaire et peut être considéré comme un facteur de l'expansion de crédit. L'abondance des fonds sur le marché augmente, les cours du papier qui y circule s'élèvent et par conséquent le taux d'intérêt fléchit. La baisse du taux de l'escompte augmente l'afflux d'effets étrangers et partant, provoque le transfert des capitaux, la pression sur la monnaie nationale et la perte éventuelle de l'or.

Ce danger n'avait aucune gravité après la chute de la livre et la diminution des papiers d'origine étrangère venant sur la place de Londres. Comme nous l'avons vu, le problème se posait justement dans un sens contraire. L'expansion du crédit était conforme aux plans des autorités financières et le marché monétaire se débattait en quête d'un emploi pour ses fonds.

Le gouvernement anglais se rendait bien compte que cette abondance de capitaux dépendait dans une large mesure d'une situation qui échappait à son influence. L'amélioration des conditions économiques des pays et la possibilité d'un emploi plus rémunérateur des fonds en dehors du Royaume-Uni pourrait inaugurer le mouvement inverse. Donc les taux favorables à l'émission des bons seraient modifiés.

D'autre part, il était anormal que le marché monétaire devînt partiellement un bénéficiaire du Trésor. Il est évident que l'abondance des treasury bills pendant la période d'après guerre encouragea les banques et le marché à suivre la ligne de moindre résistance, au lieu d'utiliser leurs fonds au financement de l'industrie et du commerce. Le meilleur remède à cette situation aurait pu être le développement de l'emploi des trade bills, comme moyen de financement des opérations commerciales à l'intérieur du pays. Mais le conservatisme des milieux commerciaux anglais, qui ne sont pas habitués à cette espèce de mobilisation de crédit, a été un obstacle très sérieux.

Le but principal de la politique de l'argent à bon marché a été la reprise des affaires. Il en résultait l'utilité de laisser pendant quelque temps le marché submergé par des fonds liquides, pour qu'ils trouvassent leur emploi naturel et pénétrassent dans les milieux commerciaux et industriels.

L'amoindrissement ou la consolidation brusque d'une grande partie des treasury bills aurait pu occasionner des difficultés considérables pour le marché, mais la politique de la diminution progressive de leurs émissions, pratiquée par le gouvernement, pouvait à la longue, contribuer à la création des conditions nécessaires pour que tous les éléments du marché puissent s'adapter à la situation nouvelle.

CHAPITRE IV

EFFET DE L'EXTENSION DE CREDIT SUR LE MARCHÉ FINANCIER

On a exposé dans le chapitre précédent les causes qui, avec l'action de la Banque centrale et des mesures du Trésor, ont contribué simultanément à créer une expansion de crédit sur le marché monétaire. Il convient de noter que le premier effet de la politique monétaire du gouvernement, aussi bien que les mouvements de capitaux engendrés par des facteurs divers a été ressenti par le *short loan fund*; c'est-à-dire par des fonds placés à court terme sur le marché monétaire. La politique restrictive de crédit atteint par différents moyens, dont nous avons parlé précédemment, les diverses institutions du marché, les incitent à réduire le volume des capitaux employés à court terme, tandis que la politique d'expansion agit dans un sens opposé. Il s'ensuit que le marché monétaire peut être considéré comme un réservoir muni de plusieurs soupapes, qui ressent le premier la modification survenue et à travers lequel les nouveaux facteurs restrictifs ou expansifs influencent les autres branches de la vie économique. On a vu précédemment que les fonds abondants provenant de différentes sources, principalement de l'étranger, partiellement libérés en raison de la pénurie des affaires et créés par l'épargne nouvelle, ont trouvé leur emploi, en une grande partie, dans les nouveaux placements.

Etant donné que les opérations avec les *treasury bills* sont suivant la tradition anglaise inscrites au poste *Discounts*, il est évident que l'augmentation des « investissements » s'est produite par suite de la constitution du portefeuille des titres à long terme. Autrement dit les fonds disponibles du marché monétaire ont pénétré le marché des capitaux, ou marché financier.

Sous ce nom, on désigne le marché du crédit à long terme par opposition au marché monétaire où se traitent les opérations de crédit à court terme. L'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne et les mesures prises par ses autorités financières ont produit des modifications sensibles dans les opérations du marché à long terme de Londres. Son évolution durant la période qui fait

l'objet de cette étude a subi l'influence de trois facteurs principaux : Politique de crédit inaugurée par la Banque d'Angleterre, restrictions apportées par le gouvernement à son fonctionnement, situation économique du pays et reprise des affaires en résultant.

§ 1. Rapport entre le marché des capitaux et le marché monétaire.

Le prix du loyer de l'argent à court terme a une certaine influence sur les cours des valeurs à long terme. En effet, si le revenu des titres est de beaucoup supérieur au taux du marché monétaire, il devient avantageux de se procurer des fonds liquides au moyen de prêts à court terme, garantis par les valeurs en question. Ce procédé de financement sous condition, lorsqu'on ne prévoit pas la baisse des titres à longue durée, peut permettre aux emprunteurs d'acheter les valeurs nécessaires à la Bourse, de les fournir comme gage aux prêteurs et d'entrer en possession des sommes recherchées dans des conditions très avantageuses. Le degré de cet avantage est mesuré par la marge entre le rendement des valeurs gagées et l'intérêt payable sur l'argent emprunté. Ces opérations peuvent être réalisées à condition qu'il existe un certain nombre d'emprunteurs ayant besoin des fonds disponibles et capables de présenter des garanties conformes aux règlements ou traditions de la place. Un certain degré de confiance au développement favorable des affaires, est présumé exister. D'autre part, si le taux à court terme est supérieur au rendement des titres, il devient plus avantageux de liquider ces derniers et d'utiliser les fonds obtenus sur le marché monétaire dont les effets et valeurs à courte échéance représentent un placement extrêmement commode. Il convient d'ajouter que pour que les transactions en question puissent avoir lieu la hausse des titres ne doit pas être attendue. Le portefeuille de plusieurs établissements, comme banques, compagnies d'assurances, *investment trust*, est composé de façon à ce que les titres le constituant apportent le maximum de revenu compatible avec la sécurité de ces valeurs.

Il est naturel qu'avec les changements de la marge des taux existant sur les deux marchés en question, il y ait tendance à remplacer certains titres par d'autres ayant un revenu plus avantageux. Les banques commencent à modifier leur portefeuille et cette opération si elle est accompagnée par des opérations importantes à la Bourse des valeurs, peut créer un mouvement qui sera déjà dicté par des considérations différentes et tout à fait indépendantes des premières. Les catégories de gens qui font à la Bourse leur métier de la spéculation, attirés par le mouvement engendré, commenceront à

acheter ou à vendre des valeurs, conformément à la fluctuation amorcée par les banques. Cette action, résultat du facteur purement psychologique, peut avoir une portée considérable, suivant la masse des capitaux qui ont pris part aux opérations et augmenter de beaucoup la transfusion des fonds du marché monétaire au marché financier ou inversement.

Durant les périodes de calme, lorsque le marché monétaire ne peut pas offrir d'emploi nécessaire aux fonds liquides, les capitaux disponibles du commerce et de l'industrie affluent aux banques, ces dernières tâchent d'augmenter leur portefeuille et la tendance en question, s'il n'y a aucun fait qui puisse contrebalancer son influence, est capable d'amorcer un mouvement de hausse. Par leurs propres achats et ventes des titres, des banques, commerciales ont exercé une influence sensible sur le marché des valeurs et ont contribué, dans une certaine mesure, à la création d'un rapprochement entre le revenu des obligations et le taux du marché à court terme³⁶, dit M. Riefler en caractérisant la politique de crédit des banques des Etats-Unis.

On voit qu'il n'existe pas de cloison étanche entre les marchés à court terme et à long terme et les capitaux y circulent librement suivant la loi du rendement le plus grand.

Mais en Grande-Bretagne, les autorités financières peuvent influencer directement le marché des capitaux conformément aux lignes générales de leur politique. On sait qu'il existe un contact très étroit entre la banque d'Angleterre et les principaux investment trust³⁷, qui doivent être considérés comme de puissants intermédiaires entre les épargnants et les compagnies industrielles et commerciales³⁸. Par leur entremise, les autorités financières ont la possibilité de faire pression sur les milieux commerçants. Ces derniers attachent une grande importance au conseil des investment trusts, sachant que l'administration de ces établissements possède un réseau d'informateurs dispersés dans les principaux pays du monde (il est évident que la confiance du public est un élément absolument indispensable au bon fonctionnement des entreprises de ce genre). Pour cette raison, quand les investment trusts prennent l'initiative de la baisse des valeurs à la Bourse, ils font une

36. Keynes, *op. cit.*

37. *Committee on finance and industry*, 1931, p. 165.

38. Les investment trusts font des opérations au moyen de leur propre capital, augmenté par des emprunts en forme d'obligations émises sur le marché et jouissent d'une grande popularité en raison de leur solidité. Etant donné que la fonction des investment trusts consiste à placer des fonds obtenus par des titres au rendement plus élevé et, par conséquent, dans une grande mesure en souscriptions aux émissions des autres établissements, la constitution de nouvelles sociétés, aussi bien que le lancement d'emprunts obligataires, obéissent généralement à leur influence.

pression sur les milieux d'affaires pour arrêter toutes émissions nouvelles et ceci aussi bien dans leur propre intérêt que dans l'intérêt des autres, étant donné que l'offre massive des titres supplémentaires, lancés au moment défavorable, pourrait accentuer la dépression. Les investment trusts agissent tout à fait différemment durant les périodes de hausse des valeurs, surtout si ce mouvement est conforme à la politique de la Banque Centrale et on peut être sûr qu'aucune mesure restrictive ne sera imposée. L'élévation des cours est favorable aux émetteurs nouveaux et aux portefeuilles des investment trusts, qui sont dans la possibilité de réaliser un bénéfice résultant de la plus-value des titres. « Ainsi, des conditions faciles de crédit et une atmosphère créée par la Banque Centrale, encourageant les opérations des investment trusts, peuvent produire une grande variation du taux auquel les nouvelles émissions pourraient être financées, par opposition à la situation où la Banque Centrale ne serait pas favorable à l'expansion des émissions. Cette différence pourrait être absolument hors de proportion avec le changement insignifiant dans le cours de la cote des titres en question³⁹. »

Nous allons examiner l'effet des deux autres facteurs, mesures restrictives du gouvernement et activité croissante des affaires, sur le fonctionnement du marché financier, en nous arrêtant sur l'évolution de ce dernier.

L'année 1931, même durant sa première moitié, fut défavorable au développement du marché. Ce fut une période de crise aiguë. Les événements politiques et économiques du monde entier ne disposèrent ni à la création de nouvelles entreprises, ni à l'augmentation de celles qui existaient déjà. La méfiance au sujet de l'avenir a créé une atmosphère peu favorable à l'extension des affaires. Le fait classique des crises trouva son expression sur le marché financier. Les chiffres des nouvelles émissions s'abaissèrent à un montant inférieur environ à la moitié de celui de l'année 1930. La plus grande partie des fonds fut placée en titres à revenu fixe. La chute de la livre a certainement aggravé la situation.

Les troubles monétaires ont toujours une répercussion considérable sur l'activité économique du pays. En dehors de l'influence purement psychologique, ils produisent un mouvement des cours rendant le financement à long terme très onéreux. La dépréciation de la livre a été suivie par ces phénomènes bien connus. Les fonds d'Etat et les autres obligations, qui sont des titres à revenu fixe ont commencé à baisser, tandis que les actions industrielles ont suivi le mouvement opposé.

39. J. Keynes, *op. cit.*, p. 368.

On sait que les émissions des compagnies étrangères sur la place de Londres étaient très importantes, et leur montant représentait souvent plus de la moitié du total des titres émis. La Grande-Bretagne prêtait largement aux autres pays et ces investissements, qui s'élevaient d'après l'estimation de Sir Robert Kindersley à une somme excédant 4 milliards de livres⁴⁰, ont été une source considérable de revenus venant d'outre-mer. En plus, ils garantissaient à la métropole les débouchés nécessaires pour son industrie, lui offrant en échange des matières premières. Cette pratique de prêts étrangers excessifs fut un des facteurs de la crise de la monnaie anglaise.

Après la dépréciation de la livre la situation fut tout à fait changée. L'instabilité de la monnaie et la baisse progressive de son cours durant le deuxième semestre de 1931 furent déjà un obstacle très important au lancement des emprunts étrangers. La cherté de l'argent, par suite de l'élévation du taux officiel, renforça l'effet de la dépréciation de la livre. La défense de transférer des capitaux à l'étranger mit aussi un frein aux prêts extérieurs.

La Banque d'Angleterre, par son autorité et son influence sur les investment trusts, a pu imposer sa politique, qui, à cette période, n'a guère été favorable aux émissions étrangères. « Nous savons que des emprunts étrangers importants, émis par ces maisons (investment trusts) sont rarement souscrits à Londres sans que le Gouverneur de la Banque d'Angleterre soit consulté et sans que son opinion ait une importance considérable⁴¹. »

« A Londres, la Banque d'Angleterre a, depuis la guerre, à plusieurs occasions (je ne sais pas si une chose pareille eut jamais lieu avant la guerre), imposé sans recours à l'aide de la législation et seulement par l'exercice de son autorité, un embargo sur les émissions de nouveaux emprunts étrangers. Indépendamment de cet embargo, la Banque d'Angleterre avait souvent empêché la réalisation des emprunts étrangers à un moment donné. La pratique suivant laquelle la Banque était consultée au sujet de nouveaux emprunts d'une importance quelconque, a été progressivement développée et l'Institut d'Émission profitait de cette occasion pour régulariser les taux d'intérêts auxquels ils étaient offerts⁴². »

Il s'ensuit que la Banque d'Angleterre avait toujours la possibilité d'empêcher le lancement d'un emprunt, quand le moment lui paraissait inopportun pour cette opération.

40. R. Kindersley, « British overseas investments in 1931 », *The Economic Journal*, juin 1933.

41. *Committee on Finance and Industrie*, 1931, p. 155.

42. Keynes, *op. cit.*, p. 314.

§ 2. L'année 1932 et les restrictions imposées par le gouvernement.

La période de 1931 peut être caractérisée par la stagnation des affaires et par l'insignifiance extrême des émissions nouvelles qui durant son deuxième semestre, atteignirent 12,9 millions contre 98,2 millions de livres pendant l'année précédente.

Le marché financier durant 1932 enregistra une série d'opérations massives du gouvernement qui déterminèrent le caractère spécial de différentes phases de son évolution. La première commença au début de l'année et se développa normalement jusqu'à la fin de juin. Elle peut être caractérisée par la baisse progressive du taux du marché et par son adaptation, encore très lente, à l'abondance monétaire, qui produisait déjà son effet sur la place de Londres. Malgré des taux d'intérêts assez élevés quelques émissions nouvelles furent lancées. Mais cette évolution normale fut brusquement interrompue par la déclaration du gouvernement, annonçant son intention d'effectuer la conversion du 5% War Loan et par des mesures restrictives apportées au marché pour faciliter la réalisation de ce plan. Durant les trois mois suivant, le marché a été monopolisé par cette opération gigantesque, qui a été faite avec une adresse remarquable. On peut affirmer que l'année 1932 entrera dans l'histoire des finances de la Grande-Bretagne, comme une période d'ajustement et de consolidation de son crédit public. Le total des émissions effectuées à la conversion de différents emprunts (dont on donnera les détails au chapitre des conversions) s'est élevé à 2.478.967.382 livres sterling.

Pour assurer le succès des opérations envisagées, le gouvernement décida de prendre des mesures spéciales.

La première intervention eut lieu au mois de juin, lorsque le Chancelier de l'Echiquier, en annonçant la conversion prochaine, s'adressa au public en le priant de n'effectuer aucune émission sur le marché avant que l'opération de la conversion ne fût réalisée. Cette invitation fut strictement suivie jusqu'à la fin de septembre, date à laquelle les listes de conversion furent fermées. A cette époque, l'embargo sur les nouvelles émissions fut partiellement levé. On permit d'effectuer des opérations de « simple échange » d'une catégorie de titres à une autre catégorie, appartenant au même propriétaire et d'émissions destinées à remplacer des titres dont le remboursement final était fixé avant le 1^{er} juillet pour une date quelconque antérieure au 1^{er} décembre. Dans les deux cas, ces opérations ne purent être effectuées seulement qu'avec des titres britanniques (dominions et possessions coloniales inclus) dont la valeur fut exprimée en sterling et qui furent domiciliés à Londres. Ces opérations

ne durent provoquer ni paiement en espèces, ni nouvelles souscriptions pouvant être l'origine d'un paiement quelconque.

Il s'ensuit qu'on a autorisé seulement les opérations de conversion qui n'ont été en effet qu'un échange de titres, sous condition que ces derniers pouvaient différer exclusivement par leur revenu et ne comportaient aucune clause de remboursement. Le gouvernement ne voulait pas l'augmentation de la valeur des titres qui pouvaient être offerts sur le marché. La raison du maintien de cette restriction est à chercher dans le fait que les conversions énormes de la dette publique ont produit un effet considérable sur les cours des valeurs à revenu fixe. Leur prix fut augmenté et par conséquent leur rendement fléchit. La baisse du taux d'intérêt sur les titres à long terme a été envisagée comme un facteur nécessaire pour le développement du crédit à bon marché destiné au commerce et à l'industrie. L'émission de nouvelles valeurs attirées sur le marché par les conditions relativement favorables pouvait faire baisser les cours et mettre un frein aux efforts du gouvernement, étant donné que la situation n'était pas encore bien solide.

La restriction sus-mentionnée resta en vigueur jusqu'à la fin de décembre 1932.

Le total des titres nouvellement émis sur le marché de Londres s'éleva à 188,9 millions de livres (les opérations de conversion n'entrent pas dans ce chiffre) contre 102,1 de l'année précédente⁴³. Mais cette augmentation doit être attribuée aux emprunts du gouvernement, qui préleva, pendant l'année 1932, une somme de £ 107,6 millions contre £ 10,7 millions en 1931. La différence s'élevant à £ 81,3, comprend £ 19 millions seulement d'actions et £ 62,3 millions d'obligations. Il s'ensuit que durant la période en question les entreprises industrielles ont été peu tentées d'approcher le marché, même après avoir vu les résultats favorables des opérations de la conversion. L'influence de la crise restait très forte et la dépression économique trop profonde pour céder à la pression du taux d'émission plus favorable du marché financier. D'autre part, cette abstention des capitalistes peut être, dans une certaine mesure, expliquée par des mesures restrictives du gouvernement.

§ 3. L'année 1933 et les conversions industrielles.

Lorsque à la fin de 1932, les autorités financières ont vu que l'extension du crédit avait atteint un degré élevé et que rien pour le moment ne menaçait de la troubler, ils ont décidé d'atténuer les règlements restrictifs du marché financier. A partir de janvier

43. *The Economist*, 31 décembre 1932, p. 1229.

1933, l'embargo ne restait en vigueur que sur des emprunts étrangers et sur les opérations de conversions à l'option des investment trusts.

Les émissions étrangères ont été définies comme celles étant faites « au profit des emprunteurs domiciliés en dehors de l'Empire ».

Le maintien du contrôle sur les conversions à l'option des investment trusts révèle l'intention du Trésor de favoriser les émissions des entreprises privées et la formation des capitaux nouveaux. De puissants organismes financiers comme les investment trusts, en faisant la conversion de leurs obligations auraient pu produire des effets importants sur le marché, incitant la spéculation, attirant sur leurs titres les fonds disponibles, provoquant une baisse des fonds d'Etat. Il est évident que l'activité du marché, suivant les plans du gouvernement, a dû se concentrer sur les conversions et émissions industrielles du pays. Les investment trusts, en améliorant leur situation en raison de la baisse du taux d'intérêt payable, n'auraient pas été capables d'influencer directement les conditions du financement des industries. Le Trésor voulait que le procédé d'ajustement à la situation nouvelle se développât rapidement.

L'abondance des capitaux disponibles se manifeste normalement par l'augmentation des emprunts obligatoires, par la hausse des titres à revenu fixe pour passer ensuite aux émissions et à la hausse des actions.

En 1933, la confiance dans la monnaie anglaise revint complètement et les capitaux étrangers affluèrent dans le pays en quantité énorme. Il est naturel qu'il y ait eu une réaction pour parer aux restrictions imposées. Les sociétés étrangères, n'ayant pas le droit de procéder à l'émission, directement sur la place de Londres, vendaient de gros paquets de leurs titres aux bill brokers, qui les revendaient par l'intermédiaire du Stock Exchange au public. Pour parer à cet inconvénient, le Chancelier de l'Echiquier informa le marché financier en date du 17 mai 1933, que le Trésor considérait contraire aux intérêts du pays l'achat de grandes quantités de valeurs de propriétaires étrangers avec l'intention de les revendre en Angleterre au moyen de nouvelles émissions ou d'un autre moyen quelconque. Par lettre du 20 mai adressée au Président du Stock-Exchange, le Chancelier exposa les motifs de cette déclaration. D'après lui, l'afflux des capitaux étrangers à court terme sur la place de Londres a seulement obscurci la véritable situation de la Grande-Bretagne, sans avoir amélioré essentiellement sa faiblesse véritable. La position de l'Angleterre ne lui permet pas d'effectuer de larges investissements à long terme en pays étrangers. D'autre part, le Chancelier ne se considère pas dans la possibilité de deman-

der au public de s'abstenir de placements individuels de valeurs étrangères, quoique, à tous les points de vue, de tels placements ne soient pas avantageux pour le pays. Conformément à cette lettre, l'appel du 17 mai concerna les achats de gros paquets de titres appartenant aux étrangers (indépendamment du fait que ces titres aient été émis par les entreprises britanniques ou étrangères avec l'intention de les revendre en Angleterre. Le Chancelier écrivit que le Trésor avait appris que plusieurs courtiers et autres établissements furent priés de trouver des débouchés pour la distribution de grandes quantités de titres venant de l'étranger. Comme il était possible de procéder de plusieurs façons à des opérations nuisibles de ce genre, le Chancelier comptait sur la bonne volonté de tous les membres du Stock Exchange pour décourager des transactions semblables par tous les moyens qui se trouvaient à leur disposition.

Une semblable demande fut adressée en dehors du Stock Exchange aux banques principales et aux autres établissements qui avaient l'habitude de traiter des affaires en valeurs étrangères⁴⁴. La copie de cette lettre fut envoyée par le Comité du Stock Exchange à tous ses membres qui, moralement, ont été obligés de se conformer aux principes y exposés.

Il s'ensuit que, non seulement le marché de Londres fut complètement fermé aux émissions étrangères, mais que les placements plus ou moins importants de valeurs à long terme qui pouvaient engendrer le transfert de grandes sommes à l'étranger, furent considérés comme contraires aux intérêts du pays.

Ainsi le marché financier fut clos aux drainages de fonds au delà des frontières de l'Empire, mais toutes les émissions, excepté une catégorie, celle des investment trusts, dont nous avons déjà parlé, lancées par des entreprises des possessions britanniques, furent libérées du contrôle.

Il faut signaler tout de même, que des prêts relativement insignifiants ont été accordés à titre d'exception durant 1933 aux pays étrangers. Un prêt s'élevant à 4 1/2 millions de livres sterling fut accordé à l'Autriche. Mais ce montant fut utilisé presque exclusivement au remboursement de l'avance précédemment faite par la Banque d'Angleterre. L'emprunt de £ 1 million obtenu par le gouvernement du Danemark fut accordé sous conditions que le total de cette somme serait employé à l'achat de produits provenant de la Grande-Bretagne.

Si l'année 1932 a pu être considérée comme une période d'accroissement du crédit public, l'année 1933 a été marquée par l'utilisation partielle de l'abondance monétaire sur le plan des finances

44. *The Economist*, 24 juin 1933, p. 1363.

privées. Le succès des émissions nouvelles et l'excellente tenue des titres précédemment émis démontrent cette modification survenue.

Les faits, qui ont pris naissance durant 1932, se sont développés, dans une certaine mesure, dans le courant de l'année 1933. Cette période a concordé avec la baisse progressive du rendement des valeurs à revenu fixe de l'industrie britannique et des fonds d'Etat, quoique la descente de l'intérêt de ces derniers n'ait pas été aussi rapide que durant l'année précédente. D'autre part, la période en question a coïncidé avec le début de la reprise de l'activité économique, dans quelques branches de l'industrie du pays. Il faut ajouter que le degré d'animation des affaires était encore très faible.

C'est la première fois, depuis la dépréciation de la livre, que l'on peut juger de l'effet de l'augmentation énorme du potentiel du crédit et de la baisse très sensible du loyer de l'argent sur le développement de l'activité économique. Les chiffres, concernant les opérations de la conversion et les émissions nouvelles durant 1933, démontrent que la formation de nouveaux capitaux industriels pendant l'époque en question a été très faible. L'amélioration de la situation s'est manifestée clairement pour les entreprises de brasserie et les distilleries. Leurs émissions ont atteint 5 millions, fait qui est probablement dû aux mesures fiscales prises par le gouvernement pour obtenir la bière « à bon marché ». Les emprunts des commerçants et des importateurs se sont accrus, traduisant l'amélioration du commerce intérieur britannique. Une augmentation sensible peut être notée dans les émissions des imprimeries et des affaires de journaux, des compagnies de tabac, des usines de briques et des entreprises de constructions. Il convient de signaler la situation inchangée des industries de base qui produisent des marchandises destinées à l'exportation, telles que métallurgie, sidérurgie, charbonnages, mécanique et construction de navires, entreprises textiles.

L'attrait des prêteurs pour des titres à revenu fixe n'a pas été modifié, quoique le montant total des actions ordinaires ait été un peu supérieur à l'année précédente, passant de £ 6 millions à £ 10 millions environ.

Les introductions en Bourse ont été largement employées au cours de cette année. Elles ont rencontré un succès croissant parmi les emprunteurs et le public et ont atteint le chiffre de 39 millions de livres contre 13 millions en 1932 et 4,5 millions en 1931,

Mais les faits les plus saillants de l'année 1933 sont les opérations de conversion, entreprises par les établissements industriels de la Grande-Bretagne et devenues réalisables grâce à la baisse sensible de l'intérêt sur le marché financier. Le tableau ci-dessous démontre

la baisse progressive et assez sensible du taux des émissions sur la place de Londres durant les dernières années.

Taux moyen des émissions

	Emprunts du gouvernement	Obligations industrielles	Actions de préférence
1913	4,77 %	5,5 %	5,75 %
1920	6,05 —	7,92 —	8,09 —
1928	5,09 —	6,10 —	7,37 —
1929	5,07 —	6,10 —	6,58 —
1930	5,43 —	5,96 —	6,0 —
1931	5,60 —	6,33 —	6,50 —
1932	3,72 —	5,44 —	6,32 —
1933	3,14 —	4,58 —	5,28 —
1934 (fin de l'année)	2,85 —	3,86 —	4,28 —

On voit qu'en 1933 les taux d'émission ont accusé une diminution de 1/2 à 1%⁴⁵ et en 1934 du 0,30% à 1%.

Cette baisse du loyer de l'argent a donné la possibilité à l'industrie britannique de s'adapter durant la période de la dépression aux conditions nouvelles. L'influence de l'extension du crédit et de la réduction du coût du financement, qui est un remède classique pour atténuer la sévérité de la crise, a été retardé par beaucoup de causes, provenant aussi bien de la situation économique à l'intérieur du pays que des événements extérieurs.

Mais, peu à peu, l'industrie et le commerce anglais, après avoir essayé de réduire leurs frais divers jusqu'au degré compatible avec les limites imposées d'une part par les conventions avec les trade unions, d'autre part par le volume de production du moment, ont décidé de profiter de la situation actuelle pour réduire leurs charges de financement.

Les obligations diverses à court terme furent consolidées ou converties, c'est-à-dire échangées contre des obligations à revenu plus faible et quelquefois à terme plus long. Le volume de ces opérations n'a pu cependant être très grand. Les limites ont été fixées par l'existence d'actions privilégiées et d'obligations à longue échéance, étant donné que les conventions concernant ces titres n'ont pu être modifiées que d'un commun accord, difficile à obtenir.

L'année 1932, même après la réalisation des principales conversions du gouvernement, se déroula, comme nous l'avons vu, sous l'empire des restrictions, malgré l'influence directe des opérations du Trésor et parce qu'un certain laps de temps doit s'écouler avant que les facilités de crédit produisent leur effet sur le marché financier. Par conséquent, il n'est pas étonnant que, du mois d'octobre

45. *Bulletin quotidien d'informations économiques*, 9 mai 1934.

à la fin décembre 1932, le montant des conversions industrielles ait atteint seulement le chiffre de £ 5.363 millions. L'année 1933 a été beaucoup plus favorable à la réalisation des opérations de ce genre. Les restrictions furent, nous l'avons vu, très faibles, le taux de l'intérêt très bas, et le réveil de l'activité économique commença à se manifester à travers le pays. Ces facteurs ont produit une grande influence sur le volume des conversions industrielles, qui, durant 1933 ont atteint le montant de £ 62 millions environ. D'après les données de l'*Economist*⁴⁶, les titres qui ont subi les opérations de conversion peuvent être classés suivant le taux ancien de leurs intérêts comme suit : £20 millions environ à 5%; £19 millions à 5 1/2 %; £ 11 millions à 6 % et 16 1/2 millions à 6 1/2 %. Le rendement des titres nouvellement émis s'établit comme suit : 20 millions de livres à 4% ou plus bas; £ 26 1/2 m. à 4 1/2 et 4 1/4%; £ 15 millions à 5% et 3 1/2 m. à 5 1/2%. Seulement £ 2 1/2 m. portèrent un intérêt de 5 1/2%. Dans la plupart des cas, les titres nouveaux conservèrent la forme des anciens; ils ne s'en distinguèrent que par le taux du revenu.

D'après l'analyse faite par l'*Economist* à la fin de juillet 1932, d'après la liste officielle des obligations des compagnies britanniques cotées au *Stock Exchange*, il n'y avait que £ 105 millions de titres (à l'exception des émissions effectuées sous l'empire du *Trade Facilities Act*) qu'il était possible de convertir dans le courant des dix années suivantes, tandis que £ 840 millions de titres ne pouvaient être convertis soit en raison de la date éloignée de leur amortissement éventuel, soit en raison du crédit peu solide des sociétés qui les avaient émis, soit en raison de leur rendement assez bas, 60% environ des titres industriels, amortissables avant 1942, furent immédiatement convertis.

Sur les £ 67 millions de titres touchés par ces opérations; 1,5 million seulement étaient des actions privilégiées, les autres étaient des obligations. On voit que l'évolution du marché financier pendant 1933 fut caractérisée par les ajustements du crédit privé du pays qui, profitant de la baisse du loyer de l'argent, avait réduit des charges capitales imposées à son industrie et à son commerce⁴⁷.

Il convient de noter que la reprise des affaires que traduit l'augmentation de l'indice de la production (l'indice du Board of Trade, a progressé en 1933 de plus de 10 %), n'a pas pu encore produire une

46. *The Economist*, 23 décembre 1933, p. 1236.

47. Le montant des conversions d'obligations industrielles s'éleva à 100 millions en 1928, à 40 millions en 1929, et à 45 millions en 1930, pour revenir à 0 en 1931. De septembre 1932 à la fin de février 1935, 104.272 millions de livres de titres industriels furent convertis sur la place de Londres, ce qui représente 4 % environ du total des titres cotés au *Stock Exchange* (suivant le calcul de *The Economist* ce total s'éleva au début de l'année 1935, à 2.600 millions de livres).

répercussion adéquate sur le marché financier, grâce à l'accumulation des fonds liquides dans beaucoup d'entreprises, conséquence normale de la dépression économique, et grâce à l'existence de beaucoup d'autres moyens pour obtenir des sommes nécessaires durant la période d'extension du crédit à des conditions très avantageuses.

Mais, cependant, l'afflux au Stock Exchange, des capitaux disponibles fut si considérable que, durant les douze mois de 1933; les cours des obligations industrielles progressèrent de 7,7%, des actions de préférence de 11,5% et des actions ordinaires de 23% environ. En ce qui concerne les emprunts d'Etat, ils se sont maintenus aux cours élevés qu'ils avaient atteints en 1932.

D'après le tableau ci-dessous, que nous empruntons à l'*Economist*, on voit que les nouvelles émissions des entreprises privées accusent une petite augmentation en 1933 et une augmentation assez sensible en 1934 par rapport à celles de 1932.

Catégories des emprunteurs, au moyen de nouvelles émissions sur la place de Londres, en millions de livres sterling.

	Total	Gouvernement britannique	Gouv. étrangers et coloniaux	Sociétés britanniques coloniales et étrang.	Chemins de fer étrangers	Mines, finance et exploitation	Caoutchouc, pétrole	Différentes industries anglaises.
1927.....	355.1	66.0	67.5	37.9	5.4	33.2	11.0	134.1
1928.....	369.0	83.8	56.1	26.4	3.1	49.7	8.7	141.2
1929.....	285.2	65.4	30.0	12.1	7.8	41.5	6.4	122.0
1930.....	267.8	65.6	70.3	44.7	7.6	11.5	9.3	58.8
1931.....	102.1	10.7	32.2	8.0	2.9	12.2	0.2	35.9
1932.....	188.9	102.8	23.8	28.9	néant	2.7	0.8	29.9
1933.....	244.8	150.8	29.4	34.6	»	6.1	0.2	33.7
1934.....	169.1	44.1	8.4	36.1	néant	23.9	1.9	54.7

Les chiffres des opérations de conversion ne sont pas portés sur ce tableau. Il en résulte que l'augmentation des nouvelles émissions, durant l'année en question, doit être attribuée à l'accroissement des emprunts du gouvernement, dont une partie principale a été destinée à la consolidation de la dette flottante. Le tableau révèle aussi que les gouvernements des possessions britanniques ont puisé plus largement sur la place de Londres que précédemment. Mais l'augmentation des émissions des diverses entreprises industrielles et commerciales, n'accuse un accroissement que seulement pour deux postes : Mines, finances et différentes home

industries de £ 72 millions. Il est évident, qu'à l'exception des opérations de conversion, les établissements britanniques ont jusqu'à la fin de 1933 peu profité de l'abondance monétaire et de la baisse du loyer de l'argent pour la formation de capitaux nouveaux. Il convient de noter, en examinant l'importance des chiffres sur le tableau ci-dessus, qu'il ne faut pas oublier les modifications survenues dans le niveau des prix pendant ces dernières années. Le capital de £ 100 millions a, relativement au revenu national et au pouvoir d'acquisition de la population, une importance actuellement plus considérable que celle qu'il aurait eue durant l'époque précédant la crise. Il est intéressant de signaler qu'un montant considérable des émissions concerne les entreprises d'électricité. Les chiffres figurant dans les rapports des revues économiques sous les rubriques *electric light and power companies* ne représentent qu'une fraction du capital nouvellement investi dans cette branche d'industrie. Plusieurs municipalités ont fait un grand effort pour le développement de l'électricité. D'après les données de la revue mensuelle de la Midland Bank (décembre 1933-janvier 1934), si on totalise les sommes investies par les compagnies travaillant en Grande-Bretagne, par le Bureau central de l'électricité et par d'autres institutions semblables, on arrive à un total qui, pour les cinq dernières années, s'élève à £ 87 millions environ. Mais si on prend en considération des placements faits par plusieurs compagnies privées en dehors de toute opération d'émission, par le procédé de l'investissement des ressources accumulées, le montant engagé dans l'augmentation du capital de cette branche d'activité peut atteindre £ 100 millions environ. En ce qui concerne les trois dernières années, c'est-à-dire la période commencée par la crise financière, le montant destiné au développement de l'électricité peut être évalué à £ 50 millions. Il convient de noter le rôle très important que les autorités publiques ont joué dans le développement industriel du pays durant les trois dernières années.

Dans le courant de cette dernière période, la part possédée par les autorités et compagnies d'utilité publique a été extrêmement importante. Prenons d'abord le chiffre de £ 50 millions pour les investissements faits par les institutions diverses et les compagnies désignées comme d'utilité publique pour le développement des affaires d'électricité, nous pouvons y ajouter le montant placé par les compagnies de gaz et d'eau, par les offices publics autres que ceux qui concernent l'électricité et par les entreprises de transport, principalement de chemins de fer, pour obtenir un total de £ 88 millions. Nous ajouterons à cela des émissions effectuées par des autorités locales et par le gouvernement de l'Irlande du Nord pour obtenir le total de £ 131 millions. Durant la même période, les

entreprises purement privées de tous genres travaillant en Grande Bretagne ont créé un capital nouveau s'élevant à £ 90 millions.

« D'après ces chiffres, nous pouvons dire que, dans le courant des trois dernières années les développements fondamentaux effectués par les autorités ou par les institutions publiques d'une autre forme destinées à l'encouragement ou à la protection des entreprises privées, ont été un facteur plus important dans l'activité économique que celui des établissements privés.⁴⁸ »

Pour les périodes correspondantes des deux années 1929 et 1930, les dépenses des institutions publiques en investissement du capital et des entreprises privées ont été, réciproquement, de £ 103 millions et £ 184 millions, accentuant, de cette façon, la prépondérance de l'initiative privée dans l'époque précédant la crise.

Il convient de noter que ces chiffres ne peuvent avoir qu'une valeur comparative. Ils ne reflètent que très approximativement l'activité économique du pays. A toutes les époques, un nombre considérable d'entreprises privées se procure des fonds nécessaires sans s'adresser au marché public des capitaux. De plus, les autorités locales et des entreprises d'utilité publique trouvent souvent plus avantageux d'emprunter aux compagnies d'assurances et à d'autres établissements. Il est probable que les fonds liquides, accumulés durant la crise, ont contribué au développement de cette habitude. D'autre part, une certaine augmentation de l'activité économique se manifesta sous la forme de reconstruction des immeubles déjà existants. Le financement de pareilles entreprises au moyen d'émissions n'est pas courant en Angleterre. La plus grande proportion des fonds liquides est fournie directement par les compagnies de construction et les rapports de ces institutions démontrent que des sommes importantes, rapidement accumulées, ont été investies par leur intermédiaire, dans les travaux de construction d'immeubles récemment élevés.

En ce qui concerne les tableaux statistiques figurant dans le texte, l'augmentation du capital, faite en dehors du marché financier, c'est-à-dire, sous une forme autre que des valeurs mobilières, n'entre pas dans les chiffres indiqués.

L'accroissement des affaires au moyen des réserves accumulées ou des emprunts privés effectués en dehors des établissements bancaires n'a produit de répercussions, ni sur les situations comparables des Joint Stock Banks ni sur la statistique des émissions du marché financier.

Mais, à l'époque moderne, l'activité économique qui dure un certain temps et atteint un certain degré a une influence sur le marché

48. *Midland Bank Monthly review*, décembre 1933-janvier 1934, p. 4.

financier aussi bien que sur le marché monétaire. Les cours des valeurs mobilières montent et, par conséquent, les entreprises, qui ont émis des titres durant la dépression ou au début de la reprise des affaires, ont l'avantage résultant de la plus-value qui en provient. Il existe un lien étroit entre l'accroissement des avances sur le marché monétaire et des émissions de titres, surtout des actions sur le marché financier. Les premiers représentent des fonds de roulement nécessaires pour la marche des affaires, les secondes des capitaux indispensables pour la transformation des entreprises déjà existantes ou pour la création de nouvelles. L'augmentation des avances signifie que le degré d'activité est en train de s'accroître et que les grossistes commencent à faire des stocks. Le développement de l'activité traduit le retour de la confiance des entrepreneurs, l'amélioration des prévisions, l'apparition d'un certain degré d'optimisme sans lequel aucun développement des affaires n'est possible. La modification des courants psychologiques du public en général crée des conditions favorables pour l'établissement de nouvelles entreprises. L'abondance monétaire et le prix du loyer de l'argent extrêmement bas, peuvent présenter une espèce de tentation pour des entrepreneurs pour la fondation d'une affaire. L'extension de nouvelles entreprises augmente la nécessité des fonds de roulement et partant, contribue à l'accroissement des avances. Ce phénomène peut être noté dans la première moitié de 1934, qui est caractérisée par l'extension des émissions des actions en même temps que par l'élévation progressive du montant des avances.

Le premier semestre de 1934 révéla l'existence de deux catégories de phénomènes économiques. La première représente le développement logique des tendances qui s'affirmèrent durant l'année précédente; la deuxième englobe les éléments nouveaux, propres à la période en question. On doit attribuer à la première catégorie la constitution et l'accroissement des opérations de conversion qui, pour le premier semestre 1934, ont atteint le chiffre énorme de £ 164.685.700, dont le montant principal a appartenu aux opérations du gouvernement, des dominions et des pays étrangers plus ou moins liés à la livre sterling; le Trésor britannique émit £ 105 millions, l'Argentine, la Finlande, l'Irlande £ 4.4, l'Australie 21.6; le Canada et la Rhodésie du Sud £ 2.7 chacun, tandis que la part appartenant aux entreprises privées et émise en vue de conversion ne s'éleva qu'à £ 28 millions environ contre £ 48 millions de l'année précédente. Etant donné que la conversion du capital privé a des limites difficilement franchissables, que nous avons déjà signalées, il résulte des chiffres sus-indiqués que les opérations de ce genre continuent à être effectuées par les établissements

privés. D'autre part, il est nécessaire de signaler un accroissement des émissions des mines, la forte augmentation des emprunts conclus par l'exploitation financière et par les investment trusts et enfin le lancement des émissions nouvelles provenant des entreprises de fonte, de la métallurgie, de la sidérurgie, qui parties de zéro l'année précédente ont atteint le montant de £ 5.462.500. Il faut ajouter aussi que les usines de moteurs lancèrent des titres pour £ 2.153.600, tandis que leur activité sur le marché des capitaux nouveaux ne s'est pas manifestée durant 1933. Le réveil de l'activité économique de ce groupe d'industries peut, en raison de leur importance, être considéré comme un indice favorable. De plus, l'absence de nouvelles émissions des commerçants de plusieurs catégories, des importateurs, des entreprises de transport, des constructions de navires, des entrepôts etc. signifie que la période de la reprise de l'activité économique est encore loin de prendre l'intensité nécessaire pour parer à la crise qui sévit dans le pays. Il est certain que le développement de plusieurs établissements industriels ne put pas atteindre un degré important étant donné que la demande pour les produits fabriqués ne s'était pas accrue.

Le total des titres émis sur le marché financier de Londres durant le premier semestre 1934 s'éleva à £ 96.9 contre £ 110.8 pour la période correspondante de l'année précédente. Mais cette diminution est due à la contraction des emprunts du gouvernement, qui, de £ 61.4 millions sont descendus à 42.9 millions de livres. On voit que même ce chiffre relativement moins élevé laisse au gouvernement une part très importante parmi des emprunteurs figurant sur le marché.

Le fait nouveau, qui pouvait être considéré comme un phénomène favorable, était le renversement de la tendance des emprunteurs vis-à-vis des titres à rendement fixe. Pour la première fois depuis 1930, le total des actions ordinaires émises sur le marché de Londres pendant le premier semestre a atteint le chiffre de £ 19.513.100 supérieur au montant des émissions pour les périodes correspondantes des quatre années précédentes, et supérieur aussi aux actions nouvellement créées durant les douze mois de 1930, et de 1931. En effet, le chiffre des actions ordinaires émises en 1930 atteignit £ 22.090.100, en 1931 £ 20.296.800, en 1932 5.963.400 et en 1933, £ 9.982.500. Cela prouve que la confiance dans l'amélioration économique du pays était revenue chez le public aussi bien que chez les chefs d'entreprises qui ont réussi à lancer un paquet de titres à revenus variables assez important pour les circonstances.

Le retour des souscripteurs vers des actions ordinaires est, en effet un élément normal du cycle économique dans sa courbe ascen-

dante. Quand l'abondance du crédit et le taux bas du loyer de l'argent ont favorisé la diminution des charges du financement des entreprises au moyen de vastes opérations de conversion, la phase suivante est normalement la création de nouvelles entreprises, et le développement des anciennes adaptées aux conditions de l'époque. Cette tendance est certainement une répercussion, sur le marché financier, de l'accroissement de l'activité économique du pays qui a été sensible en Grande-Bretagne à la fin de 1933 et au commencement de 1934.

§ 4. Abondance des fonds et levée de l'embargo sur les prêts à accorder aux pays du « bloc sterling ».

Le retour à des conditions plus normales que celles qui se sont manifestées dans les premières années après la dépréciation de la livre, la solidité des marchés monétaire et financier de Londres et certainement la nécessité d'augmenter le montant des exportations ont incité le gouvernement à modifier les restrictions imposées aux emprunts étrangers.

Le 17 juillet 1934, M. N. Chamberlain, Chancelier de l'Echiquier, annonça à la Chambre des Communes que l'embargo sur les prêts étrangers à Londres sera partiellement retiré, au profit des emprunteurs résidant dans les pays appartenant au bloc sterling. Deux catégories de prêts ont été envisagées : la première concernait les prêts dont le produit serait employé pour la stabilisation de la monnaie du pays en question par rapport à la livre sterling. Dans ce cas, le montant prêté, destiné à être utilisé pour soutenir le cours de la devise, ne serait pas retiré brusquement de la place de Londres et, par conséquent, il n'y a pas de danger que la pression sur la livre soit grande. D'autre part, un prêt peut être accordé à condition qu'il soit favorable pour l'exportation britannique. Dans ce cas aucune pression sur le change ne se produira et l'industrie britannique aura le bénéfice de cette opération. M. Chamberlain n'a pas défini précisément ce qu'il faut entendre par le terme *sterling area*, dont la conception n'est pas très précise. On peut supposer que chaque demande adressée au Trésor pour obtenir l'autorisation de lancer un emprunt sur la place de Londres sera jugée suivant ses particularités individuelles, plutôt, suivant l'avantage qu'elle pourrait présenter pour le commerce extérieur de la Grande-Bretagne. Cette décision est un des éléments tendant au rapprochement économique des différentes possessions de l'Empire. Il ne reste donc sous embargo que les emprunts posédant à la fois un caractère tout à fait étranger à l'empire bri-

tannique et à ses satellites et n'offrant aucun avantage pour son commerce. Le règlement est assez vague, mais il a été nécessaire au Trésor pour écarter des emprunteurs qui pouvaient retirer des capitaux de la place de Londres et n'offrir aucun débouché nouveau indispensable pour l'amélioration radicale de la situation du pays. D'autre part, il n'y a pas de doute qu'une majeure partie des capitaux circulant sur le marché de Londres soit venue de l'étranger, et le rôle de l'épargne nationale dans la formation des fonds disponibles n'a pas été très important. Le placement de ces capitaux à long terme en pays étrangers peut présenter un certain danger pour le système monétaire anglais.

« Si, malgré la situation actuelle de notre balance des comptes nous allons placer des capitaux à l'étranger, nous utiliseront simplement à cet effet les fonds étrangers et par conséquent nous retournerons à la situation dangereuse, dans laquelle nous étions en 1931 et qui a nécessité l'abandon de l'étalon-or⁴⁹.

49. J. H. Jones Lloyds Bank Monthly review. Février 1934, p. 60.

TROISIEME PARTIE

Politique monétaire et étalon or

CHAPITRE PREMIER

LES IDEES DIRECTRICES DU GOUVERNEMENT BRITANNIQUE

§ 1. Déclarations du Chancelier de l'Echiquier.

Les principes fondamentaux de la politique monétaire de la Grande-Bretagne depuis l'abandon du fonctionnement de l'étalon-or n'ont pas été officiellement formulés d'une façon claire et explicite jusqu'à la Conférence d'Ottawa et la Conférence Monétaire de Londres de 1933. On peut trouver dans les discours budgétaires aussi bien que dans les autres discours, prononcés par le Chancelier de l'Echiquier, plusieurs éléments qui permettent de saisir l'idée directrice de sa politique. Cependant, quelques-unes de ses déclarations ont été vagues, trop générales, et indiquaient plutôt une attitude d'esprit que des plans déterminés. Pour cette raison, des adeptes des théories économiques opposées, telles que l'école de Cambridge et l'école libérale, ont constamment essayé de trouver dans les termes de ses discours sur les sujets monétaires, la répercussion de leurs idées.

La déclaration du délégué de la Grande-Bretagne, Sir Baldwin, à la Conférence d'Ottawa, le discours du Chancelier à la foire de Birmingham ont démontré les bases théoriques qui ont trouvé leur expression complète dans la position prise par la Grande-Bretagne à la Conférence Monétaire et Economique de Londres en 1933.

Les principes établis par le gouvernement du Royaume-Uni à l'égard des questions monétaires et économiques, qui ont fait l'objet de la Conférence de Londres, furent exposés par M. Neville Chamberlain en sa séance du 14 juin 1933. Nous considérons comme nécessaire de reproduire ici les extraits essentiels de ce discours, qui caractérisent le point de vue des autorités publiques de la Grande-Bretagne et qui dissipent beaucoup d'équivoques.

Après l'abandon de l'étalon-or « le Gouvernement national s'est alors trouvé dans l'obligation d'adopter des mesures spéciales pour maintenir l'équilibre financier et économique en créant

de nouveaux impôts très lourds et en réduisant les dépenses. Il a dû, en outre, mettre en vigueur un tarif modéré et afin de maintenir dans des limites raisonnables la dépréciation de la livre sterling, il a institué un fonds d'égalisation des changes, en vue d'atténuer les fluctuations saisonnières que subit inévitablement une monnaie instable. Cette politique a empêché que la situation économique du Royaume-Uni ne s'aggrave, mais de même qu'un grand nombre de pays qui sont revenus à l'étalon-or, le Royaume-Uni a, de ce chef, subi de graves préjudices et, à l'heure actuelle, le souvenir de cette expérience demeure profondément gravé dans la mémoire de ces pays⁵⁰ ».

« Considérant la hausse des prix comme le but principal de la Conférence, M. Chamberlain précise que le contrôle de la politique monétaire se trouve en grande partie entre les mains des banques centrales; celles-ci devraient s'engager à coopérer en vue de créer les conditions monétaires nécessaires pour permettre une hausse des prix. Il faut annoncer clairement que l'on entend poursuivre énergiquement une politique d'argent abondant et à bon marché. En particulier, il y aurait lieu d'étendre davantage ce que l'on appelle les opérations sur le marché ouvert, effectuées par les banques centrales.

» Une politique d'argent à bon marché ne serait cependant pas suffisante; il importe que les crédits rendus disponibles soient employés d'une manière active; mais il faut pour cela créer dans le public un sentiment de confiance et de sécurité. La finance et la politique dépendent étroitement l'une de l'autre.

» Les gouvernements pourraient être d'un grand secours en instituant des programmes de dépenses de capital fourni par l'Etat; toutefois, ce serait une erreur de poser des règles strictement uniformes pour tous les pays.

» Une autre question qui rentre dans le domaine monétaire a trait à la valeur des principales monnaies du monde, les unes par rapport aux autres. Le Royaume-Uni reconnaît pleinement la grande importance que présente la stabilité des changes pour le commerce international.

» Il faut arriver à la stabilité en deux étapes. Le premier objectif immédiat consiste à assurer une stabilité approximative entre les monnaies des principaux pays du monde; or cet objet ne saurait être atteint que si les pays utilisent leurs ressources pour contrebalancer les fluctuations de la valeur de leurs monnaies, causées par des mouvements temporaires de capitaux plutôt que par des facteurs économiques fondamentaux.

50. *Journal de la Conférence Economique et Monétaire*, 1933, p.^e 23.

» Il convient d'aborder immédiatement cette première étape. En ce qui concerne la deuxième, la délégation du Royaume-Uni estime que l'objectif final de la politique monétaire doit être la restauration d'un étalon international satisfaisant. Il est indubitable qu'un étalon-or semble devoir rencontrer une adhésion générale. Le moment et la parité de change auxquels on pourra en toute sécurité effectuer un retour à l'or doivent être déterminés dans chaque pays par les autorités compétentes. Il est toutefois désirable de préciser les conditions dans lesquelles le Royaume-Uni s'estimerait fondé à revenir à l'étalon-or.

» La première condition est un relèvement du niveau général des prix de gros, suffisant pour rétablir l'équilibre entre les prix et les coûts.

» La deuxième condition est l'ajustement des facteurs qui ont provoqué dans le passé, l'effondrement de l'étalon-or et parmi eux on peut citer les perturbations dues aux paiements des réparations et des dettes de guerre, ainsi que les obstacles qu'ont opposés au commerce international les tarifs excessifs, les restrictions sur les changes et toutes les autres entraves anormales apportées au commerce.

» En troisième lieu, il faut que l'étalon-or soit, à l'avenir, administré de manière à empêcher, dans toute la mesure du possible, d'importantes fluctuations du pouvoir d'achat de l'or provenant de causes d'ordre monétaire. Les réformes nécessaires en ce qui concerne le fonctionnement de l'étalon-or comprennent : 1^o Le retrait de l'or de la circulation intérieure et son utilisation uniquement pour le règlement de la balance internationale; 2^o La réduction du minimum légal des proportions d'or que les banques centrales sont tenues de garder dans leurs réserves et 3^o une coopération permanente étroite entre les banques centrales⁵¹. »

Les mêmes idées, avec cette argumentation très intéressante, furent exprimées par le représentant de la Grande-Bretagne à la deuxième session du comité des experts à Genève, qui avait comme but de formuler et de trouver des points de rapprochement entre les différents points de vue des divers pays pour les soumettre à l'examen et à l'approbation de la conférence.

Le représentant de la Grande-Bretagne, Sir Ross, a précisé la nécessité de la création d'un fonds spécial destiné à restituer et à maintenir les systèmes monétaires des Etats qui sont sous la menace de la crise monétaire. En même temps, il a formulé comme conditions préliminaires au retour de la livre à l'étalon or des idées qui ont trouvé leur répercussion dans la déclaration du Chancelier dont des extraits sont reproduits ci-dessus.

⁵¹ 51. *Journal de la Conférence Economique et Monétaire*, 1933, p. 24.

Pour donner plus d'appui à son programme, le délégué anglais a fourni les arguments suivants : la circulation d'or et la forme des règlements internationaux, qui avaient existé avant la guerre, ont été subordonnées dans leur fonctionnement à l'existence de l'économie libre. Actuellement l'économie contrôlée est entrée en vigueur dans presque tous les pays du monde. Ses expressions ont pris la forme du contrôle par l'Etat de son commerce extérieur (système de licences, du contingentement, tarifs douaniers prohibitifs etc.), de la circulation des capitaux (restrictions sur opérations des devises étrangères, crédits gelés, moratoires, etc.) A ce système de l'économie contrôlée correspond un système de la monnaie dirigée. De plus, si le système actuel de la politique économique mondiale, qui a produit l'économie contrôlée, n'était pas changé dans un avenir prochain, il n'y a aucune raison de rétablir l'étalon or, comme étalon monétaire international : son fonctionnement ne serait pas effectif. Le délégué britannique ajouta qu'il trouvait que la situation de la monnaie anglaise désolidarisée de l'or était à beaucoup de points de vue, préférable à la position de la monnaie allemande dont le cours doit être maintenu par différents procédés artificiels.

En conclusion, Sir Leys-Ross a dit qu'il craignait que le rétablissement rapide de l'étalon or ne soit pas une source de déflation nouvelle et de baisse des prix.

La session du deuxième comité des experts à Genève a eu lieu dans le premier semestre de 1933. Nous avons vu que les idées exposées par le délégué officiel britannique n'ont pas seulement trouvé leur expression complète dans le discours du Chancelier, mais ont démontré une certaine évolution. La Grande-Bretagne a été prête en juin 1933 à aborder la politique de la stabilisation de fait, et seulement, la réalisation de la stabilisation définitive, « *de jure* », dépendait d'une série de conditions préliminaires. D'autre part, le Chancelier confirma une fois de plus que le but principal de la politique de son pays était le retour à l'étalon or et l'établissement d'une coopération monétaire plus étroite dans le domaine international.

Ce point de vue fut exposé à nouveau, environ une année plus tard, à la Chambre des Communes dans sa séance du 4 juillet 1934, en réponse à la proposition d'un député du parti libéral, Sir R. Hamilton, qui proposa d'instituer un comité pour l'examen des questions monétaires et économiques du pays. Répondant à ses critiques, M. Chamberlain confirma les idées qu'il avait exposées à la Conférence de Londres et spécifia que « nous n'avons aucune possibilité d'espérer réaliser ces conditions autrement que sous forme de conventions internationales; en tous cas nous avons accompli

un certain chemin dans la direction qui peut être considérée comme une réalisation du progrès⁵² ».

En formulant ce point de vue, M. Chamberlain a exprimé l'opinion d'une partie considérable de représentants de l'industrie et des finances de la Grande-Bretagne. Sir Arthur Maxwell, M. Beaumont Pease, M. Rupert Reckett ont développé, maintes fois, des idées semblables, au sujet de la nécessité de réaliser des conditions préliminaires d'ordre national et international avant de procéder à la restitution de l'étalon or.

Les conditions préliminaires exprimées par le Chancelier sont interdépendantes et il est presque impossible d'atteindre un but fixé sans leur réalisation complète. Pour cette raison, nous nous permettons de les analyser d'une façon plus détaillée.

*a) Le relèvement du niveau général des prix de gros
suffit pour rétablir l'équilibre entre les prix de vente et de revient.*

Le problème posé est extrêmement compliqué et englobe plusieurs questions d'ordre social, économique et financier. Il peut être résolu sur deux plans : 1^o diminution du coût de production et de tous les frais augmentant le prix de la marchandise avant quelle ait atteint le consommateur et 2^o augmentation des prix au moyen de manipulations monétaires ou de l'accroissement de la demande.

La réalisation des réformes visant à la baisse du coût de production a été et reste encore très difficile. Le système économique de la Grande-Bretagne ne possédait pas, bien longtemps avant la crise, l'élasticité nécessaire pour l'adaptation aux conditions nouvelles correspondant à l'évolution mondiale. La rigidité de l'économie anglaise a été une des causes de sa crise financière. « La faiblesse de l'économie britannique était visible depuis longtemps, bien avant que la dépression mondiale ait produit son effet. La difficulté ne provenait pas du fait que des emprunts et autres coûts aient été relativement élevés. L'économie britannique dans son ensemble est devenue foncièrement rigide. Les hommes d'affaires n'ont pas été disposés à abandonner leurs anciennes méthodes et à s'adapter aux désirs des acheteurs, aussi bien nationaux qu'étrangers. « Nous devons rester fermes, dit le Committee of Economic Advisory Council dans son rapport sur l'industrie du coton de juillet 1930 » pour que les méthodes d'organisation de l'industrie du coton britannique ne soient pas adaptées aux conditions modi-

52. *Times*, 5 juillet 1934, p. 8.

fiées. La même chose peut être répétée au sujet de plusieurs industries anglaises⁵³. »

La rigidité d'un autre élément compris dans le prix de revient : le salaire, le rôle des trades unions et du plafond assez élevé de l'assurance contre le chômage dans l'augmentation du déséquilibre entre des facteurs différents du système économique, sont bien connus. Il faudrait donc, pour baisser sensiblement le coût de production effectuer une réforme dans presque toutes les branches de l'économie nationale.

Il convient d'ajouter tout de suite que la rigidité du système économique n'a pas été un élément spécial à la vie de la Grande-Bretagne. La structure économique du monde entier, à l'exception de quelques pays, le Japon par exemple, est devenue extrêmement rigide. Par suite de l'accroissement de l'influence sur le gouvernement de différents groupes et classes, ouvriers, industriels, cultivateurs, etc., qui ne réclamaient, avant tout, que le maintien des positions obtenues, sans s'inquiéter de savoir si la structure générale de l'Etat pouvait le soutenir, les relations économiques ont perdu leur élasticité d'autrefois.

Le gouvernement britannique a bien vu l'impossibilité d'effectuer, durant une période relativement courte, les reconstructions énormes nécessaires pour mettre son industrie à l'abri de la concurrence étrangère en matière de commerce extérieur. Son plan envisageait principalement la hausse des prix au moyen des phénomènes monétaires.

Dans son discours prononcé à la Conférence de Londres, le Chancelier a précisé les méthodes qui, d'après l'opinion du gouvernement anglais, devaient aboutir à la réalisation du but défini. Ces méthodes ont été énergiquement employées dans le Royaume-Uni. Nous avons vu qu'elles ont contribué au développement des opérations du marché libre, à l'extension du crédit, à la baisse du loyer de l'argent et à la création d'un mécanisme spécial, Compte de l'Egalisation du Change, qui devait atténuer les fluctuations violentes de la livre.

D'autre part, les réformes des finances publiques, dont nous parlerons plus loin, l'organisation du gouvernement national et la stabilité politique qui en résultait, ont favorisé le retour à la confiance.

Les adeptes des théories de la monnaie dirigée ont proposé d'autres méthodes. L'inflation contrôlée ou la « reflation⁵⁴ » a

53. Frederic Benham, *Das Englische Währungs-Experiment*, 1933, Berlin, J. Springer, p. 13.

54. On appelle « reflation » une politique d'inflation qui est développée seulement jusqu'au point auquel l'équilibre entre les coûts de production et les prix est établi.

été considérée comme moyen capable de rétablir l'activité économique du pays et de lui donner un stimulant nécessaire⁵⁵.

Les théories en question précisaient que l'inflation contrôlée devait être arrêtée aussitôt que les prix de gros seraient montés de 30 % environ, c'est-à-dire au moment où le niveau approximatif des prix de 1929 serait atteint. Les autres économistes anglais parlent de l'« Antidéflation » comme du remède contre la diminution de la vitesse de circulation de la monnaie et contre la thésaurisation. Mais l'essentiel des mesures proposées, aussi bien que la conception du mécanisme de l'influence de l'inflation contrôlée, reste le même. Les arguments principaux pour l'inflation indiquent que l'inflation diminuera sans aucune difficulté les dettes et les charges fixes qui pèsent actuellement sur l'industrie. Elle fera monter les prix des marchandises évaluées en monnaie nationale, et, partant, fera augmenter les bénéfices commerciaux. Mais de quelle façon cette inflation pourrait-elle être effectuée ? Le gouvernement pourrait, par exemple demander une avance à la Banque Centrale en l'autorisant à élever le plafond fixe de l'émission fiduciaire et à employer ce crédit, d'après les uns à la diminution des impôts, sans aucune diminution des dépenses publiques. Les autres ont pensé que les crédits ainsi obtenus devraient être utilisés à la reconstruction et au développement de l'industrie où comme moyen de financement des travaux publics. Les fonds employés de cette façon vont augmenter les revenus des établissements et des particuliers, le pouvoir d'achat supplémentaire créé par l'intervention du gouvernement va faire augmenter la demande des marchandises, leurs prix et une reprise des affaires serait déclenchée. La hausse des prix va, à son tour, stimuler la création d'entreprises nouvelles ; les crédits abondants, que les banques sont prêtes à accorder, seraient utilisés.

D'autre part, l'émission supplémentaire de billets donnerait aux établissements bancaires la possibilité d'élargir leur base de crédit, étant donné qu'une partie des billets émis va augmenter leur encaisse *ratio*. De cette façon une vague d'activité déclenchée par l'inflation se répandrait à travers le pays.

Mais les dangers d'une telle politique étaient évidents. Les expédients monétaires pouvaient créer facilement l'atmosphère de défiance. Les exemples d'inflation pratiquée sur le continent après la guerre étaient trop récents et l'argument que la discipline du peuple anglais aurait préservé le pays de toute panique n'était pas très solide. L'Angleterre a conservé son sang-froid justement parce que la population était persuadée que toute inflation serait

55. Hawtray, *Trade depression and the way out*, p. 144.

évitée et il est douteux que même au moyen d'une propagande bien menée on aurait pu persuader le pays de supporter calmement l'expérience en question.

D'autre part, il fallait prendre en considération les capitaux étrangers qui, poussés par l'incertitude sur la livre, auraient pu éviter le marché de Londres.

Ce dernier argument ne semble pas être très décisif, puisque aussitôt que l'inflation, après être arrivée à un point voulu, aurait été arrêtée, la confiance revenue, les capitaux étrangers auraient repris leur route vers la Grande-Bretagne. Mais la question se pose justement de savoir si on ne court pas le danger que la « reflation » entamée comme telle ne devienne, par la force des choses, une inflation pure et simple. Le contrôle effectif des prix ne peut pas être appliqué dans une économie libre où les variations des prix subissent l'influence des facteurs individuels. Mais si la valeur des marchandises monte au-dessus de la limite projetée, n'entraîne-t-elle pas la hausse des salaires et d'autres frais qui viendraient supprimer le bénéfice, ceci étant le résultat de l'inflation.

D'autre part, peut-on atteindre les prix de 1929 et les maintenir dans des conditions nouvelles très différentes de celles d'alors ? Il convient de noter que le niveau des prix de 1928-29, comme dit M. Ch. Rist, garda encore l'effet des événements qui ont suivi la guerre de 1914-18. Le gonflement du revenu durant la période des hostilités, les dépenses énormes des belligérants, la destruction et la pénurie des marchandises ont créé un niveau des prix tout à fait artificiel. La période de reconstruction, l'activité économique énorme qui était nécessaire pour la restitution des biens détruits pendant la guerre ont maintenu durant longtemps des prix très élevés.

« L'idée que l'on pourrait maintenir ce niveau des prix arbitraires, alors que sous l'influence de la paix, la production mondiale devait nécessairement progresser très rapidement, est une idée dénuée de toute base raisonnable, et les événements devaient montrer rapidement son impossibilité. »

« L'idée que l'on pourrait aujourd'hui, par un moyen quelconque, relever le niveau des prix à celui de 1922, de 1928 ou 1929 paraît entièrement chimérique... Imaginer que l'on peut rattraper une chute de 40 % alors que cette chute est due, en partie, à l'existence antérieure d'un niveau arbitraire, apparaît comme la plus fantaisiste des utopies⁵⁶. »

56. Ch. Rist, « Le mécanisme de l'étalon-or a-t-il été faussé ? », *Questions monétaires de l'heure présente*, p. 9 et 10.

Le retour vers des conditions normales devait certainement être accompagné par la descente progressive des prix, seulement les causes spécifiques de la crise actuelle ont provoqué la baisse rapide. Il serait donc imprudent d'espérer atteindre un niveau qui lui-même résultât de conditions déjà disparues.

L'inflation comme moyen de parer à la rigidité du système économique est très uniforme et mal adaptée aux besoins individuels. La vie économique est très compliquée et elle ne peut pas être réglée par un procédé si grossier. Il y a des entreprises qui sont rentables même durant la crise, il y en a d'autres où les coûts de production, les salaires doivent être baissés et les méthodes techniques réformées. L'inflation produisant un effet uniforme, lutte d'un côté contre la rigidité du système, et de l'autre la soutient. Après l'inflation, l'économie dans son ensemble conserve en grande partie les défauts qu'elle avait précédemment.

Les autorités britanniques ont repoussé carrément tous les projets comprenant le procédé de l'inflation. Il convient de noter qu'il existe une grande différence entre l'inflation, dérivée des expédients monétaires du gouvernement, qui envisage l'augmentation ou la création de nouveaux revenus et la méthode de l'extension du crédit appliquée largement en Angleterre en vue d'atténuer la crise. Les premiers s'adressent aux consommateurs et partant, créent un nouveau pouvoir d'acquisition, lequel utilisé même partiellement, contribue à la hausse des prix. La deuxième augmente le potentiel de crédit, qui est offert aux entrepreneurs, et il dépend de ces derniers de l'utiliser ou laisser en suspens si d'après leur avis le moment de la reprise des affaires n'est pas encore venu⁵⁷.

b) *Question des travaux publics.*

Le gouvernement anglais a été maintes fois interpellé au Parlement au sujet des travaux publics qui auraient pu être entrepris pour diminuer le chômage et financés au moyen d'emprunt intérieur.

Ce problème, en Grande-Bretagne, a une importance singulière, vu que la proportion des dépenses capitales du gouvernement et des autorités locales a été progressivement élevée par rapport aux dépenses analogues des entreprises privées durant la période d'après guerre. Par conséquent, la possibilité pour des autorités d'influencer l'activité de l'industrie est de beaucoup plus grande qu'elle ne l'a été au XIX^e siècle.

57. Ch. Rist, *Essais sur quelques problèmes économiques et monétaires*. Paris, Recueil Sirey, 1933, p. 145.

L'organisation de travaux publics soulève plusieurs questions, dont les réponses peuvent déterminer sa solution. Il convient de prendre en considération que, pour le financement des travaux envisagés, l'intérêt que le Trésor sera obligé de payer sur l'emprunt, ne sera pas très lourd. Le budget équilibré peut être considéré comme l'élément indispensable pour la restitution de la confiance et si les dépenses nécessaires pour les travaux publics peuvent l'ébranler, ce projet ne peut pas être accepté. En même temps l'établissement de nouveaux impôts, pour alimenter les travaux en question, peut avoir une répercussion très néfaste sur l'ensemble de l'économie nationale et, partant, peut entraîner des résultats opposés à ceux que l'on désire obtenir.

D'autre part, le problème des travaux publics doit être envisagé du point de vue de leur utilité pour l'économie nationale. Si les résultats obtenus, augmentant le revenu national du pays, représentent une utilité pour sa vie économique, accroissent sa productivité ou diminuent les frais grevant sa production, ils peuvent être considérés comme satisfaisants. Mais les travaux, qui n'ont pas pour but d'augmenter le rendement national du pays dans l'avenir le plus prochain, ne correspondent pas au critérium que nous avons posé. Si le gouvernement, durant la période de la dépression, effectue le programme de construction ou de reconstruction qui, au temps de l'activité normale aurait pu être l'objet de l'entreprise privée dans un but purement commercial, il est évident que la réalisation de ce plan augmentera le rendement du pays et accroîtra sa puissance économique. Le revenu en résultant représentera un pouvoir d'achat supplémentaire qui contribuera, à son tour, au développement de l'économie nationale. Dans le cas contraire, si les sommes empruntées sont dépensées pour les travaux dont le rôle, au point de vue économique, est insignifiant, l'accomplissement de ce programme peut être considéré comme un stimulant extérieur, dont l'influence sera passagère. Cette influence sera effective pendant la durée du travail et cessera avec lui.

La question des travaux publics doit être envisagée aussi au point de vue du marché financier. En temps normal, quand le procédé d'adaptation de la nouvelle épargne aux nouvelles émissions fonctionne sans entraves, l'emprunt d'Etat, en mobilisant les sommes nécessaires au marché, diminue ses fonds au détriment des entreprises privées. Mais, durant la période de dépression, au moment de l'abondance monétaire, le gouvernement se munit au moyen de l'emprunt des fonds qui, jusqu'à ce moment, restaient improductifs. La dépense des sommes ainsi obtenues peut créer un revenu supplémentaire qui contribuera, à son tour, à l'accroissement de l'activité économique. Même si ces capitaux mobilisés

ne représentent pas une épargne nouvelle et sont des fonds de roulement restés momentanément sans emploi, leur utilisation par le gouvernement peut contribuer à la reprise des affaires.

Mais la question principale est de savoir si l'importance des travaux envisagés, et leur rôle relatif dans l'activité nationale sont suffisants pour lutter avec succès contre la dépression et la passivité résultant de la crise. Il s'ensuit que l'estimation du programme envisagé par le gouvernement dépend, dans une certaine mesure, du degré de la crise qui sévit à un moment donné dans le pays. L'importance du plan projeté et la façon dont il est accompli ont une portée considérable. La capacité de surmonter des obstacles inévitables pour mettre en mouvement une vague d'activité dépend étroitement du volume des travaux en question. « Le programme envisageant la dépense de 100 millions de livres pendant une année est impressionnant, mais il ne représente que 3 % du revenu national du Royaume-Uni. Une augmentation brusque de ce dernier de 3 % peut, probablement, influencer le courant vital et restaurer la circulation normale du crédit. La dépense progressive de ce montant, échelonnée sur plusieurs mois, n'aura sûrement pas cet effet. Le programme pourrait être beaucoup plus vaste. Mais un problème difficile se pose dans ce cas : trouver le travail prêt pour l'exécution et qui serait vraiment avantageux. Il y a danger à dépenser inutilement des sommes considérables⁵⁸. »

Il résulte de cet aperçu sommaire que la question des travaux publics est extrêmement compliquée et représente des particularités propres à chaque pays. Le gouvernement anglais n'a pas été disposé favorablement pour mettre en œuvre un programme quelconque de travaux publics et a décliné des propositions faites par différents économistes anglais à ce sujet.

§ 2. Paiements des réparations et des dettes de guerre.

La question de l'influence du paiement des réparations et des dettes de guerre sur la situation financière de divers pays et sur le développement de la dépression mondiale a été l'objet de multiples discussions dans la presse économique anglaise et continentale. Même le rapport de Macmillan attira l'attention sur le fait que des capitaux énormes furent accumulés en France et aux Etats-Unis : « Ces pays ne sont pas enclins à continuer une politique de placements de fonds libres à l'étranger, politique qui, autrefois, avait été le principe de l'Angleterre⁵⁹. » Nous ne trouvons pas nécessaire de nous arrêter ici sur cette question qui a été analysée d'une façon

58. Hawtray, *op. cit.*, p. 137.

59. *Committee on Finance and Industrie Report*, 1931, p. 107, 246, 247.

fondamentale par M. Aftalion dans son livre, *L'or et sa distribution mondiale* et par M. Rist dans ses cours de doctorat et dans divers articles parus dans les journaux. D'autre part, la solution du problème a, dans une certaine mesure, perdu maintenant de son acuité. Le moratoire de Hoover a mis fin aux paiements des réparations de guerre qui n'ont pas été repris depuis cette époque. Les débiteurs des Etats-Unis ont suspendu, à leur tour, le règlement de leurs dettes. Actuellement cette question semble être résolue sinon *de jure*, mais *de facto*. Les débiteurs européens attendent que l'opinion de la société américaine s'habitue peu à peu à cette situation nouvelle. Le procédé est assez lent à cause de la dépression et des conditions économiques très incertaines des Etats-Unis. Il ne fait pas de doute qu'il serait désirable que la résolution unilatérale du problème des dettes de guerre reçoive sa confirmation du pays créateur, mais nous ne croyons pas que sa solution définitive puisse être loin de celle que la vie lui a déjà donnée. Les mesures répressives que les Etats-Unis ont prises contre les débiteurs défailants, sous forme de défense pour ces pays d'émettre des emprunts sur le marché de New-York, ne nous semblent pas être très efficaces pour deux raisons. D'abord, le gouvernement de Roosevelt a trop besoin de capitaux énormes pour effectuer son programme économique et, par conséquent, aura tendance à écarter les emprunteurs étrangers du marché américain. Ensuite, la situation du monde entier étant assez incertaine, les capitalistes américains ne seront probablement pas disposés à prêter des capitaux à long terme à ces débiteurs européens.

Mais, tout de même, la solution juridique de ce problème, soulevé par le Chancelier de l'Echiquier à la Conférence de Londres, serait très désirable pour clore le débat et donner une forme légale à la situation existante. Dans les conditions précaires de notre époque, chaque élément, capable d'apporter sa contribution à l'assainissement de l'atmosphère internationale, doit être considéré comme un facteur favorable. Il est certain que ce problème n'est pas un obstacle réel à la restitution du mécanisme de l'étalon or en Angleterre ; il est plutôt un élément qui peut jouer son rôle dans les futures négociations anglo-américaines.

§ 3. Abolition des restrictions sur les changes, des tarifs excessifs et de toutes autres entraves anormales apportées au commerce international.

Cette clause a une importance primordiale pour la Grande-Bretagne qui a des relations économiques internationales extrêmement développées. Tout événement, qui trouble l'évolution

normale des économies dans quelque pays du monde, a sa répercussion sur le marché de Londres. La puissance économique du Royaume-Uni a été et reste basée sur son rôle international et le développement de ce dernier a eu comme condition fondamentale la liberté du commerce et de la circulation des capitaux. Si d'autres pays peuvent penser à l'autarchie, ce système est absolument incompatible avec la situation climatique, géographique et insulaire de la Grande-Bretagne, qui ne peut extraire de ses ressources naturelles que 30 % des produits alimentaires indispensables pour nourrir sa population. Le montant des importations sera donc encore pour longtemps le poste capital de sa balance des comptes, qu'il faudra équilibrer au moyen d'autres postes actifs. Comme on le verra plus loin, les ressources de ses exportations invisibles, c'est-à-dire des revenus de sa marine marchande, commissions diverses, et les revenus tirés de ses placements à l'étranger ont été le facteur principal qui permit au pays de continuer à importer des quantités de marchandises très élevées.

Il faut noter aussi que les entreprises anglaises, situées hors de leur patrie, ou les établissements étrangers constitués au moyen des capitaux empruntés à Londres et, par conséquent, contrôlés par des Anglais, ont une tendance naturelle à acheter des produits britanniques si le cours du change est favorable pour le développement des relations économiques avec la Grande-Bretagne. Les prêts importants accordés à un pays étranger provoquent l'exportation des capitaux (à moins que le montant emprunté ne soit pas dépensé sur place) et font pression sur le change. La baisse de ce dernier représente un élément qui contribue à l'acquisition des produits britanniques, par des acheteurs étrangers.

Il s'ensuit que tout le mécanisme économique de la Grande-Bretagne a subi des préjudices énormes par suite de l'établissement d'entraves de toutes sortes sur la libre circulation des marchandises et des capitaux.

Le système du contrôle des devises, qui existe actuellement dans beaucoup de pays du monde, représente un obstacle très sérieux à la possibilité de reprise de relations économiques normales. Comme nous l'avons vu plus haut, le contrôle, dans la plupart des pays, ne consiste pas simplement dans une surveillance du domaine financier, il s'étend sur tout le domaine des relations commerciales et devient réellement un instrument qui sert au gouvernement comme moyen d'intervention dans la vie économique du pays. C'est le premier pas pour assurer la surveillance de l'État dans un domaine qui, jusqu'à ces derniers temps, a été laissé à l'initiative privée.

En effet, le contrôle du mouvement des capitaux doit inévita-

blement amener la restriction du commerce extérieur et, par conséquent, la surveillance des importateurs aussi bien que des exportateurs. De cette manière, le domaine de l'activité économique libre se rétrécit peu à peu. Dans le cas le plus favorable, il prend la forme d'une intervention administrative, qui tend à stabiliser les relations déjà établies et entrave toute possibilité d'extension. De telles mesures, dans une période de dépression durable, sont extrêmement nuisibles et contribuent à arrêter même une tendance à la reprise de l'activité économique. D'après la statistique du Comité économique de la Société des Nations, le commerce international en 1933 ne représentait que 35 % de sa valeur de 1929 et de 75 % de son volume.

Le gouvernement anglais s'est bien rendu compte que le retour à la prospérité pour le Royaume-Uni était impossible, si la crise actuelle n'était pas surmontée sur la base internationale. Le Chancelier de l'Echiquier, dans son discours sur le budget de 1934-35, prononcé en avril 1934, a clairement précisé que les difficultés qui entravent l'activité économique du pays, sont d'ordre mondial et ne peuvent pas être surmontées par l'effort unique du Royaume-Uni.

Les autorités financières de la Grande-Bretagne étaient d'avis que le mécanisme de l'étalon or ne peut pas fonctionner correctement sur les bases restrictives des relations économiques actuelles. Elles se rendaient parfaitement compte que le retour à l'étalon or dans le Royaume-Uni est d'une importance fondamentale pour les autres pays, principalement pour ceux qui ont réussi à conserver la convertibilité de leurs billets de banque en or et voulaient obtenir en échange des concessions sous forme d'atténuation aux restrictions de toutes sortes.

§ 4. Les principes de la réforme du fonctionnement de l'étalon or proposés par le Chancelier à la conférence de Londres.

Nous avons vu que, suivant l'avis du Chancelier de l'Echiquier, les modifications à apporter au fonctionnement du mécanisme de l'étalon or ont été résumées en trois paragraphes : 1^o le retrait de l'or de la circulation intérieure et son utilisation affectée uniquement pour le règlement de la balance internationale ; 2^o la réduction du minimum légal des proportions d'or que les banques centrales sont tenues de garder dans leurs réserves et 3^o une coopération permanente plus étroite entre les banques centrales.

Les idées formulées dans ces clauses sont un supplément d'une importance secondaire aux demandes relatives à la hausse des prix

et à l'abolition des restrictions imposées au mouvement des capitaux et des marchandises. En effet, elles ont plutôt un caractère de modification technique qui ont été partiellement réalisées dans la période d'après guerre.

On sait que l'étalon or fut rétabli dans la plupart des pays de l'Europe après la Grande Guerre sous sa forme du billon « gold standard », c'est-à-dire sous une forme qui a exclu la circulation libre de la monnaie or à l'intérieur du pays. Il n'est guère probable que cette circulation soit rétablie dans un avenir plus ou moins prochain. On peut considérer, par conséquent, que cette demande du Chancelier a plutôt un caractère de déclaration tendant à entériner un phénomène déjà existant.

En ce qui concerne la question de la réduction du minimum légal des proportions d'or que les banques, en vertu de leurs statuts, sont tenues à garder, ce problème a été l'objet d'études des comités financiers de la Société des Nations, qui se prononcèrent en faveur de la réduction de la proportion obligatoire. On a précisé que le montant de l'or qui sert aux opérations effectives de la Banque Centrale est de beaucoup inférieur au total de son encaisse. En effet, l'or libre, que l'Institut d'émission peut aliéner ou transférer à l'étranger, soit pour maintenir le cours de la monnaie nationale, soit pour équilibrer le déficit de la balance des comptes, est mesuré dans le système monétaire à la couverture fiduciaire proportionnelle par la marge entre l'encaisse effective et son minimum légal. Aussitôt que la proportion, c'est-à-dire le rapport entre le total de l'encaisse or et les exigibilités de l'Institut d'émission sous toutes ses formes, descend au minimum imposé par la loi, la Banque Centrale est obligée de suspendre la convertibilité. On arrive à une situation paradoxale. La situation des banques, sous autres conditions égales (c'est-à-dire, si le montant absolu de leur encaisse et leurs exigibilités sont équivalents) est d'autant plus précaire que la proportion légale est plus élevée. En effet, une banque qui d'après la loi, a la proportion minimum de 25 %, est dans une situation meilleure que celle dont la proportion légale s'élève à 40 % étant donné que la marge de son or est plus grande que dans le deuxième cas. Le drainage d'or qui diminue l'encaisse du premier à 35 % de sa couverture, lui laisse encore la possibilité de maintenir le fonctionnement du mécanisme de l'étalon or et de défendre sa position au moyen de 10 % de la couverture qui reste encore à son entière disposition. Un drainage semblable sur la réserve d'or de la deuxième banque l'aurait obligée à suspendre la convertibilité de ses billets. Si l'on considère que la plupart des pays établirent dans la période d'après guerre le système de la couverture proportionnelle, on voit que l'idée du Chancelier pourrait bien être acceptée

par les autres pays. Mais il existe quelques obstacles assez sérieux pour sa réalisation. L'encaisse or de la Banque Centrale n'a pas seulement pour fonction d'assurer la convertibilité de ses billets et de garantir la structure du crédit qui est basée principalement sur son montant. Elle est considérée comme la réserve de guerre nécessaire pour alimenter le pays dans une période éventuelle d'hostilités. Il est bien connu que les dépenses de guerre épuiseraient bientôt le montant même très élevé de l'encaisse, mais son efficacité pendant la première période, la possibilité d'obtenir des crédits sur le métal jaune représentent un facteur qui, dans notre époque de troubles politiques et internationaux, est d'un poids considérable.

D'autre part, il ne faut pas négliger une raison sur laquelle le Comité de la Société des Nations a attiré l'attention, c'est l'élément de confiance qu'inspire au public l'existence d'une encaisse d'or assez importante. « Le rôle principal de ce minimum légal (il s'agit de l'encaisse de la Banque Centrale) est donc d'inspirer confiance, car toutes les opérations sont effectuées, non à l'aide de ce minimum, mais à l'aide de la marge additionnelle détenue en or ou en avoirs immédiatement convertibles en or. Ce minimum est donc, en grande partie, le résultat d'une convention⁶⁰. »

« Les réserves d'or servent donc, dans une certaine mesure, à maintenir la confiance dans l'édifice du crédit tout entier, confiance qui découle de la connaissance qu'a le public qu'une certaine quantité d'or est matériellement détenue par la Banque Centrale⁶¹. »

Malgré ces observations qui signalent les difficultés que la réalisation de l'idée de diminution de la proportion légale de l'encaisse-or pourrait rencontrer, il nous semble que certaines mesures législatives dans cette direction seraient bien désirables dans les pays à étalon or et dans les autres, au moment du rétablissement de la convertibilité de leur monnaie. Il est certain que les banques centrales auront une tendance à accumuler les réserves de métal jaune et le public ne changera pas rapidement ses idées au sujet du montant de l'encaisse de l'Institut d'émission. Mais ces modifications législatives donneront la possibilité aux banques centrales de défendre plus efficacement leur position.

En ce qui concerne la nécessité de la coopération entre les banques centrales des différents pays, la clause du Chancelier a été tout à fait conforme aux idées développées plusieurs fois par différents économistes anglais et continentaux. Cette collaboration dans la

60. Rapport provisoire de la Délégation de l'or du Comité financier de la Société des Nations, p. 19 et 20.

61. Deuxième Rapport provisoire de la Délégation de l'or du Comité financier de la Société des Nations, 1931, p. 17 et 18.

période d'après guerre fut partiellement réalisée. La Banque d'Angleterre a elle-même plusieurs fois, obtenu l'appui nécessaire de la part des Federal Reserve Banks et de la Banque de France.

« Nombre de diminutions du taux de l'escompte dans les banques fédérales de réserve américaines, au cours du second semestre de 1927, par exemple du premier semestre de 1931, ont été inspirées par des motifs de cette nature. Il en a été de même des réductions du taux de l'escompte après la crise de 1929 par la Banque de France qui n'avait pas augmenté son taux d'escompte pendant la prospérité antérieure à la crise, mais qui l'a abaissé postérieurement à la crise pour soutenir la politique du crédit des banques des autres pays et entraver les importations d'or en France⁶² ».

Il est certain qu'une collaboration plus étroite serait très désirable, en vue d'établir une politique monétaire correspondante aux nécessités économiques des différents pays.

Mais les tendances de l'époque actuelle, sous forme d'hostilités politiques et de nationalismes économiques, représentent certainement des obstacles sérieux pour la réalisation de cette idée dans un avenir prochain.

62. A. Aftalion, *L'or et sa distribution mondiale*, 1932, p. 68.

CHAPITRE II

DIVISION DU MONDE EN BLOC STERLING, BLOC D'OR ET PAYS DU DOLLAR

On sait que la conférence économique et monétaire convoquée à Londres en juin-juillet 1933, n'a pas réussi à mettre fin aux expédients monétaires de divers pays et à inaugurer une politique internationale commune établie sur des bases saines.

§ 1. Bloc sterling.

L'échec de la Conférence de Londres a posé, devant la Grande-Bretagne, des problèmes très importants dont la prompte solution s'imposait.

Trois voies étaient ouvertes au Royaume-Uni, suivant trois tendances révélées par la conférence. Il fallait fixer : soit le rapport du dollar-sterling, soit le cours du franc-sterling, soit établir une politique indépendante, adaptée aux besoins du pays.

L'éventualité de la stabilité du rapport avec l'unité monétaire des Etats-Unis soulevait la question de l'avenir des prix anglais. En effet, le gouvernement de la Maison-Blanche voulait avoir les mains libres pour procéder à toutes sortes d'expédients monétaires, en vue de relever les prix américains. Il était très dangereux de lier l'avenir de l'économie anglaise à la monnaie, dont le change étranger pouvait être modifié suivant l'intention du gouvernement des Etats-Unis, d'autant plus que les conditions de l'activité économique et les problèmes posés devant ces deux Etats étaient tout à fait différents.

Le projet d'établissement d'un rapport du franc-sterling aboutissait au problème de la stabilisation de fait avec une monnaie basée sur le métal jaune et pouvait être considérée comme un premier pas vers le retour à l'étalon or.

Le Chancelier de l'Echiquier, dans la déclaration faite à la Conférence, a précisé que la Grande-Bretagne est prête à envisager immédiatement la possibilité de la stabilité du change avec les autres puissances à condition que cette mesure soit prise réciproquement.

Mais la situation a changé d'aspect quand on a vu que le gouvernement américain n'envisageait pas la nécessité de cette mesure pour son pays, dont la situation économique était cependant très grave. La conjoncture de l'économie mondiale fut modifiée.

Suivant l'opinion d'économistes anglais, la situation des pays restant fidèles à l'étalon or était devenue très précaire. La politique américaine pouvait provoquer la baisse des prix mondiaux et, de cette manière, augmenter la pression sur les monnaies des pays à change fixe. Ces derniers, pour sauvegarder leur position, auraient dû recourir à une politique de déflation assez rigoureuse, ce qui est très difficile à réaliser, surtout dans l'économie rigide qui est un trait caractéristique pour tous les pays dans la période de leur évolution d'après guerre. L'équilibre du système économique mondial a été loin d'être rétabli et il était plus raisonnable d'envisager la baisse que la hausse des prix mondiaux. Dans ces conditions, le gouvernement anglais a préféré garder la liberté d'action dans sa politique monétaire et fixer son attention sur la continuation et le renforcement des mesures mises en œuvre à la Conférence de l'Empire à Ottawa. Si les pays, qui ont envoyé leurs représentants à la Conférence Mondiale de 1933, ont révélé leur incapacité à trouver des bases communes pour procéder à la réalisation des mesures nécessaires pour l'assainissement de l'économie mondiale, la Grande-Bretagne a voulu renforcer et approfondir les liens qui l'unissaient avec ses possessions et établir une espèce de politique monétaire commune. Ses efforts ont été couronnés de succès.

Le 27 juillet 1933, une déclaration fut signée par Mr Neville Chamberlain, pour le Royaume-Uni, par des représentants du Canada, de l'Australie, de la Nouvelle-Zélande, de l'Afrique du Sud et des Indes, visant l'établissement des bases de la politique monétaire commune. On a précisé, qu'étant donné l'ajournement de la conférence, les délégués sus-mentionnés ont trouvé nécessaire de faire un résumé de leurs opinions communes sur les questions soulevées et non résolues par la Conférence Mondiale. Les échanges de vues à la réunion de la Conférence, leur ont permis de reviser et d'examiner de nouveau les conclusions auxquelles ils sont arrivés à Ottawa l'année dernière.

En précisant les principes des accords entre les pays d'Empire sur les bases économiques et les résultats déjà obtenus, malgré la période de temps très courte, les délégués avaient décidé d'attirer l'attention sur les bases de la politique monétaire et financière des Conférences d'Ottawa et de Londres 1933; Conférences qui sont d'une extrême importance pour les pays faisant partie de l'Empire.

À la Conférence d'Ottawa, les représentants des pays de l'Empire, ont déclaré que la hausse des prix de gros, que tout le monde a trouvé

très désirable, devait être considérée comme leur but et qu'ils étaient prêts de coopérer à cette fin avec les autres nations. Ils ont affirmé, en même temps que la hausse des prix ne peut pas être réalisée uniquement au moyen de mesures monétaires, puisque d'autres facteurs différents, qui ont provoqué la dépression actuelle, doivent aussi être écartés avant que le retour aux conditions normales soit possible. On a signalé que la coopération internationale était indispensable pour arriver aux résultats voulus.

« Dans le domaine monétaire, dit la déclaration signée après la Conférence Mondiale de Londres, le facteur principal, nécessaire pour la hausse des prix, devait être la création et le maintien des finances saines, conditions qui vont contribuer à la reprise de l'activité du commerce et de l'entreprise et qui doivent comprendre la baisse du taux d'intérêt et l'abondance des fonds à court terme. Les projets de financement des travaux publics au moyen de l'inflation, ont été repoussés et on a demandé l'application de la politique monétaire ordinaire qui devait déterminer les limites du mouvement violent de la spéculation sur les marchandises et sur les titres⁶³. »

La déclaration approuve les principes qui, jusqu'à ces derniers temps, ont été à la base de la politique monétaire de l'Empire britannique et qui ont provoqué la hausse des prix.

Les délégués, qui ont signé la déclaration, considèrent que les idées exprimées à la Conférence d'Ottawa sur la hausse des prix sont toujours valables. Mais ils n'ont pas voulu préciser quel niveau de prix doit être atteint pour la réalisation des mesures envisagées. A leur avis, la politique de la hausse des prix devait tenir compte des charges fixes et du coût de production, afin d'arriver aux conditions d'équilibre, auxquelles le développement de l'activité économique est possible.

D'autre part, la déclaration précise que la hausse de prix ne doit pas être trop grande pour ne pas créer des profits d'inflation et ne pas ébranler l'équilibre des éléments économiques dans un autre sens.

« Par conséquent, ils considèrent que les gouvernements des pays d'Empire, doivent persister, par tous les moyens en leur pouvoir, soit monétaires, soit économiques, entre les limites des finances saines, dans la politique de l'élévation des prix de gros jusqu'au moment où l'équilibre sera rétabli. Ils devront à ce moment, prendre toutes les mesures possibles pour stabiliser les conditions ainsi obtenues⁶⁴. »

63. *The Economist*, 5 août 1933, p. 271.

64. *The Economist*, 5 août 1933, p. 271.

En se référant aux résultats de la Conférence d'Ottawa, les délégués confirmèrent que le but définitif de la politique monétaire devait être la restauration de l'étalon international or, sous l'influence duquel une coopération internationale serait assurée, afin d'éviter, dans la mesure du possible, des fluctuations indésirables dans le pouvoir d'achat de l'or. Le problème est de concilier la stabilité du change, non seulement avec la stabilité des prix d'un seul pays, mais avec une stabilité des prix mondiaux. L'efficacité de l'action dans ce domaine dépend largement de la coopération internationale, dont les bases doivent être l'objet d'études spéciales des conférences futures.

Mais étant donné que le programme fixé ainsi, excède les possibilités des pays qui ont mis leur signature au bas de la déclaration, les délégués ont trouvé nécessaire d'établir la stabilité du change entre les pays de l'Empire, qui est indispensable pour l'intérêt du commerce. Ce principe doit être l'objectif de leur politique monétaire et sa réalisation sera aidée par une politique commune visant l'élévation du niveau des prix. On a souligné que la stabilité du change entre les pays de l'Empire est facilitée par le fait que le Royaume-Uni n'a pris aucun engagement vis-à-vis des autres Etats au sujet de l'avenir de la livre sterling et garde une liberté d'action absolue dans ce domaine. Les auteurs de la déclaration ont pensé que leur initiative pourrait constituer une espèce de centre d'attraction autour duquel les autres nations pourraient se grouper et ils décidèrent de laisser un libre accès à tous les Etats qui désireraient adhérer à leurs conventions.

On a précisé que, pour arriver au résultat voulu, une attention spéciale doit être donnée à la baisse de l'intérêt sur les prêts à long terme.

Les délégués des pays d'Europe ont décidé de recommander à leurs gouvernements respectifs de faire, de temps en temps, des consultations en vue de l'établissement des fins communes et de la mise au point des méthodes à employer pour leur réalisation.

On voit que la déclaration a établi quatre principes : a) la nécessité d'arriver à la stabilité du change entre les divers pays de l'Empire ; b) la nécessité de poursuivre une politique d'élévation des prix sinon dans le domaine mondial, du moins dans les limites des pays attachés au sterling ; c) l'efficacité de la méthode de crédit abondant et à bon marché ; d) la nécessité de l'établissement de la consultation périodique entre les gouvernements des pays adhérant à la monnaie anglaise, en vue de la coordination de leur politique monétaire. Ces bases, confirmées et développées par la déclaration, constituent le fondement d'une espèce d'union monétaire, connue sous le nom du « bloc sterling ». Quand on jette un coup d'œil sur

la disposition géographique des pays adhérant à cette union, on voit que le bloc en question comprend une grande partie du monde. Suivant l'idée de ces promoteurs, la livre sterling aurait dû être considérée comme le point autour duquel viendraient se grouper : d'abord les possessions britanniques, attachées à la métropole par des liens politiques et économiques, ensuite les autres pays, dont la monnaie est dans une certaine dépendance de la monnaie anglaise et enfin, tous les pays désirant attacher leur unité monétaire au cours de la livre. Si le rétablissement de l'étalon international a été impossible pour beaucoup de raisons, il fallait établir une espèce d'étalon commun sur une surface moins large, mais assez importante cependant, pour pouvoir résister aux pressions diverses provenant des autres pays. Cette idée était le développement logique des bases établies déjà à la Conférence d'Ottawa, et la réalisation de la coopération plus étroite entre la Grande-Bretagne et ses possessions préconisée, il y a déjà longtemps, par certains économistes anglais. En 1932, M. Keynes a écrit dans l'*Economist* : « Il ne faut jamais oublier que l'orientation de notre politique monétaire gouverne un nombre de pays très impressionnant. En effet l'ensemble des Nations, dont les monnaies sont attachées sinon « *de jure* » du moins « *de facto* » à la livre est si important, et si grande l'influence que la politique monétaire britannique, appuyée par l'énorme puissance du marché commercial du sterling, peut exercer sur les prix, que nous ne voyons pas de difficulté, pour ce pays à s'orienter définitivement vers la « réflation » des niveaux des prix sans faire attention au change d'un petit nombre de pays, qui restent effectivement attachés à l'or⁶⁵ ».

La levée de l'embargo en juillet 1934 sur les émissions des Dominions britannique sur le marché de Londres, a eu pour résultats le renforcement et l'élargissement des liens économiques et monétaires existants entre les pays de l'Empire, formant le pivot du bloc sterling.

Le discours prononcé en juillet 1934 par le Chancelier de l'Echiquier à la Chambre des Communes, est, à cet égard, assez caractéristique. Il a précisé que le Trésor britannique était prêt à ouvrir le marché de Londres aux émissions en faveur des « pays rattachés au bloc sterling » désireux d'accroître, par ce moyen, leurs avoirs en livres, afin de limiter les fluctuations de leurs changes. L'importance de la déclaration en question est évidente et marque le désir d'établir des lignes directrices communes de la politique monétaire par les pays dont les intérêts, dans cette direction, semblent être différents. Le Canada, qui reste en relations économiques étroites avec les Etats-Unis et dont la monnaie nationale dépend dans une certaine mesure, du dollar, a apposé sa signature en précisant le lien qui existe entre le Royaume-Uni et lui. Les principes de collaboration établis à Ottawa, le rapprochement de vues facilité

65. *The Economist*, 13 février 1932, p. 342.

par la Conférence Mondiale de Londres, la suspension de l'étalon or aux Etats-Unis, l'impossibilité de trouver un langage commun avec les autres puissances dans le domaine monétaire, ont contribué à la création de l'atmosphère nécessaire pour l'organisation du bloc sterling. Les possibilités de l'ouverture du marché de Londres aux emprunts du Canada ont, sans doute aussi, joué leur rôle. Il convient de noter que cette déclaration porte trace, dans une certaine mesure, des idées des adeptes de l'école de la monnaie dirigée. L'attention est fixée, non seulement sur la nécessité de la hausse des prix, mais aussi sur leur stabilisation et la méthode recommandée est la baisse du loyer de l'argent et surtout la baisse de l'intérêt sur les capitaux à long terme. Le retour à l'étalon or est considéré comme désirable, mais sous condition que le mécanisme monétaire international soit capable d'assurer une certaine stabilité des prix et d'éviter les fluctuations dans le pouvoir d'achat de l'or. En attendant, on a préféré rester sur l'étalon livre-papier, qui a été plus facile à diriger. Il ne fait pas de doute que la conviction des économistes anglais sur la situation précaire des pays fidèles à l'étalon or a aussi joué un certain rôle. En effet, si l'étalon or était suspendu par tous les pays du monde, le bloc sterling serait une espèce d'oasis vers lequel des autres Etats se débattant dans leurs difficultés monétaires et économiques, devraient adhérer plus ou moins rapidement.

Il convient de signaler que la déclaration des pays du bloc sterling a, dans une certaine mesure, donné des bases légales à la situation qui avait déjà existé antérieurement. Par exemple, l'Australie et la Nouvelle-Zélande ont aussi déprécié leurs monnaies nationales au début de la crise de la livre anglaise. Mais la marge de cette dépréciation vis-à-vis de la livre sterling n'a pas été toujours la même. Elle s'élevait pour l'Australie, depuis février 1931, approximativement à 23 %, à la fin de 1931 à 20 % et au début de 1932, à 20,16, taux qui fut maintenu jusqu'à ces derniers jours (fin de 1934).

Quant à la Nouvelle-Zélande, la marge de la dépréciation de sa monnaie, par rapport à la livre, fut depuis février 1931, environ 9 %, en janvier 1933, elle arrive à 13,19 pour atteindre 19,84 % au début de février de la même année. Ce dernier cours, quelques fluctuations exceptées, a été en vigueur jusqu'à la fin de 1934.

L'Union de l'Afrique du Sud s'est associée au mouvement de la livre depuis la fin de 1932. Au début de 1933, la dépréciation de sa monnaie, par rapport à la livre sterling, a atteint 40 %, pour arriver à 44 % en juillet 1934 et à 50 % en août de la même année.

En ce qui concerne le Canada, ce dominion, conformément à sa position entre la livre sterling et le dollar américain, adaptait le cours de sa monnaie, soit à celui de la livre, soit au mouvement du

dollar. Bien que le Canada ait apposé sa signature à la déclaration du « bloc sterling » à la fin de 1933, l'influence du dollar des Etats-Unis est devenue supérieure et le dollar canadien commençait plus ou moins régulièrement, à suivre ses fluctuations (voir le tableau ci-dessous). Mais à la fin de 1934, il s'approcha de nouveau de la livre anglaise.

D'autre part, les pays scandinaves ont fait suivre très exactement à leur monnaie le mouvement de la livre anglaise. Par exemple, la couronne danoise fut dépréciée par rapport à la livre à 19%, la couronne norvégienne à 9%, la couronne suédoise à 6,50-6,39% en comparaison avec leurs cours réciproques de la période précédant la chute de la monnaie anglaise⁶⁶. Cette proportion fut exactement maintenue. Il s'agissait d'une véritable dévaluation, effectuée non sur la base du métal jaune, mais sur la base de la livre sterling.

Un peu plus tard, la Finlande, l'Esthonie, la Lettonie, se sont associées à ce mouvement et ont attaché leurs monnaies aux fluctuations de la livre sterling.

Il s'ensuit que les pays du bloc sterling ont, en général, maintenu les cours de leurs monnaies vis-à-vis de la livre anglaise. Mais quelquefois les ajustements nécessaires, résultant d'autres facteurs, les ont obligés à procéder aux modifications du rapport existant antérieurement, les dérivations du mouvement commun des cours des monnaies attachées à la livre sterling ont été très rares (sauf Canada) et assez limitées. Il convient de noter que la conception du bloc sterling est très vague, et ses limites sont loin d'être fixées. La section économique de la Société des Nations y ajoute l'Argentine qui, en raison de ses relations commerciales et financières avec le Royaume-Uni a, dans une certaine mesure, adapté le cours de sa monnaie à celui de la livre sterling. D'autre part, il ne fait pas de doute que le yen japonais est considéré, pour les mêmes raisons, parmi les satellites de la monnaie anglaise. Sa dépréciation par rapport à la livre se chiffre depuis juillet 1933 comme suit⁶⁷ :

1933.		1934.	
Juillet	39,11	Janvier	41,63
Août	41,34	Mars	42,29
Septembre	42,66	Mai	42,05
Octobre	41,81	Juillet	42,06
Novembre	42,06	Septembre	41,66
Décembre	41,18	Novembre	42,98
		Décembre	43

En même temps, il faut prendre en considération que la dépréciation du dollar par rapport à l'ancienne parité or n'excéda pas de beaucoup celle de la livre sterling et ce fait pourrait peut-être facili-

66. Les chiffres sont empruntés aux *Bulletins Mensuels de Statistique de la Société des Nations*.

ter la possibilité de trouver une nouvelle base de parité entre le dollar américain et la livre anglaise.

§ 2. Le bloc or.

Il est certain que la position d'un petit nombre de pays, qui sont restés fidèles à l'étalon or, n'a pas été très solide au milieu de l'insécurité mondiale dans le domaine monétaire. La pression de la baisse des prix mondiaux évalués en or, les difficultés économiques, supportées par quelques-uns de ces pays, les attaques violentes de la spéculation internationale menées avec acharnement aux moments de la faiblesse de leur change ont stimulé les pays à étalon or d'élaborer des principes de coopération en vue de maintenir l'étalon or. Cette tendance a pris des forces réelles à l'époque de la conférence mondiale, quand les dispositions divergentes des Etats-Unis et du bloc sterling sont devenues tout à fait claires. Il était normal que la France, comme puissance principale fidèle à l'étalon or, ait pris la direction de ce mouvement. Le 8 juillet 1933, lorsque l'échec de la conférence mondiale est devenu évident, six Etats ont signé à Paris une convention de principe sur le maintien de l'étalon-or. Ces Etats furent : la France, l'Italie, la Belgique, la Hollande, la Suisse et la Pologne.

La convention en question ne contenait aucune clause précisant les règlements de l'aide mutuelle, son influence était plutôt psychologique, et avait comme but, non seulement de dissiper des bruits au sujet de la possibilité de l'abandon de l'étalon or par quelques nouveaux pays, mais aussi de soutenir le cours vacillant des monnaies, qui étaient devenues l'objet d'attaques de la spéculation mondiale.

Il convient d'ajouter que la Pologne et l'Italie ont déjà dû recourir à l'intervention du gouvernement et aux mesures restrictives pour maintenir le cours de leurs monnaies. Les pays, qui ont conservé une liberté absolue du mouvement des capitaux et du commerce des devises et qui étaient les plus menacés, ont été la Hollande et la Suisse. La première fut deux fois l'objet de drainages considérables du métal jaune et on a pu croire qu'elle serait forcée de suspendre le fonctionnement de l'étalon or.

D'autre part, la situation de ses colonies d'Extrême-Orient était devenue très difficile par suite de la dépréciation de la livre, du yen japonais et du dollar américain. La concurrence devenait de plus en plus aiguë.

La Suisse aussi avait des raisons importantes pour abandonner l'étalon or. La dépréciation de la monnaie anglaise et des autres

monnaies entrant dans sa sphère d'influence, la dépréciation continue du dollar, les restrictions sur le change imposées en Europe Centrale, avaient, de beaucoup, réduit le nombre des voyageurs, les prix en Suisse étant devenus trop élevés. Cette tendance à l'abandon de l'étalon or a été encore renforcée par le fait que le franc suisse aussi bien que le florin hollandais n'ont jamais subi une dépréciation relative au contenu d'or de leur base légale d'avant guerre. La convention de Paris, qui a établi un principe du bloc d'or, a certainement renforcé la structure monétaire de chacun de ces pays.

En outre des considérations sus-mentionnées, il y avait des raisons d'ordre général, qui ont stimulé ces pays à rester fidèles à l'étalon or dans l'intérêt du monde entier. L'abandon de l'étalon or par les Etats qui le conservaient encore pouvait avoir des conséquences dont la gravité est difficile à préciser en quelques mots.

Vu la nécessité du retour prochain à l'étalon or de toutes les puissances, le bloc or a décidé de rester fidèle à l'étalon international, qui a déjà obtenu une réputation solide dans le passé, et dont le rétablissement sera facilité par l'existence des pays servant d'appui aux monnaies dépréciées.

Pour pouvoir réaliser cette idée, on a exposé quelques principes de caractère déflationiste dont la mise en œuvre serait nécessaire. Il aurait fallu faire baisser les prix intérieurs et se défendre contre la concurrence des pays à monnaies dépréciées au moyen de mesures restrictives à l'égard des importations provenant de ces pays. On a précisé que même ce procédé qui doit déterminer la diminution du commerce international, serait préférable à la suspension de l'étalon or et à l'accroissement du chaos monétaire et économique qui en aurait résulté.

Il est curieux de voir que les pays fidèles à l'étalon or ont été forcés, pour défendre leur position, de recourir justement aux mesures, dont l'abolition avait été demandée par le bloc sterling.

Si on ajoute encore que les Etats-Unis ont donné à comprendre que la liberté d'action dans le domaine monétaire leur était nécessaire pour combattre la dépression économique au moyen de l'inflation (ou plutôt de la réflation) et de la dépréciation du dollar, on voit que l'échec de la Conférence monétaire de Londres en 1933 a chargé l'atmosphère de méfiance et d'incertitude, et a accentué les tendances vers le nationalisme économique.

CHAPITRE III

LA LIVRE ET LE DOLLAR

La chute du dollar et sa dépréciation progressive ont mis l'économie anglaise devant un problème nouveau. L'avantage obtenu par le commerce d'exportation en raison de la baisse du cours de la livre semblait être compromis. L'équilibre de l'économie anglaise, atteint après de longs et grands efforts, pouvait être de nouveau menacé. La portée des conventions d'Ottawa, qui avait déjà donné partiellement des résultats favorables, allait être mise en danger. Indépendamment de l'influence directe de l'expérience du président Roosevelt sur le commerce de l'Angleterre et de ses possessions, la dépréciation du dollar a augmenté le désordre monétaire mondial, a aggravé considérablement la situation économique du monde entier et a incité les divers pays à renforcer leur politique protectionniste.

En d'autres termes, la crise américaine a porté un coup violent à l'économie mondiale, dont le mécanisme avait été déjà bien affaibli et a accéléré sa destruction. On sait que la situation particulière de la Grande-Bretagne la rendait extrêmement sensible à toute aggravation des conditions économiques des autres pays.

§ 1. Collision des intérêts de la Grande-Bretagne et des Etats-Unis comme pays exportateurs.

La crainte des exportateurs britanniques au sujet de la probabilité du renforcement de la concurrence américaine a été tout à fait naturelle et provoqua la nécessité d'examiner cette question de près. Le problème fut l'objet de maintes discussions dans la presse anglaise et américaine.

L'expérience de la concurrence japonaise, qui a été partiellement facilitée par la dépréciation du yen, a rendu la Grande-Bretagne très susceptible à tout événement qui pourrait menacer son commerce d'exportation. Dans ce rapport, les chiffres et les arguments publiés par *The Economist*, des 1933 et 1934 représentent un inté-

rêt particulier. A son avis, le danger que peut avoir le développement de l'exportation des Etats-Unis sur le commerce extérieur du Royaume-Uni est sensiblement inférieur à ce qu'on imagine généralement.

Le tableau suivant démontre la valeur de l'exportation britannique et américaine dans les pays dont les achats représentent plus de 1% du total de l'exportation de la Grande-Bretagne. L'année 1930 a été choisie comme base de comparaison puisque ce fut la dernière année avant la dépréciation de la livre.

Exportations britanniques et américaines en 1930.
en millions de livres sterling.

Pays	Valeur des exportations britanniques	Valeur des exportations américaines	Exportations américaines en pourcentage aux exportations britanniques
Indes	52.944	9.039	17
Etat libre d'Irlande.	34.497	2.745	8
Australie	31.678	15.198	48
France	29.690	44.792	150
Canada	29.138	131.819	453
Etats-Unis	28.705	»	»
Allemagne.....	26.809	55.652	207
Afrique du Sud ...	26.462	7.616	29
Argentine	25.234	25.972	103
Pays-Bas	18.860	20.983	111
Nouvelle-Zélande...	17.867	5.965	33
Belgique	15.035	17.200	115
Italie.....	13.835	20.086	146
Norvège	12.931	4.056	31
Malaisie	10.475	1.920	18
Danemark.....	10.249	8.049	79
Suède.....	10.068	8.984	90
Egypte	9.808	1.781	18
Espagne	9.335	11.501	124
Chine	8.574	17.921	209
Japon	8.229	32.914	400
Brésil	7.970	10.762	134
U. R. S. S.	6.772	22.272	330
Nigeria	6.480	786	12
Chili	5.963	9.275	155
Total (exclu les Etats-Unis)..	429.003	477.288	111

On a déduit de ce tableau, que les pays mentionnés ne sont pas de la même importance pour la Grande-Bretagne et les Etats-Unis pour les débouchés de leurs produits. De plus, on a constaté que les marchandises exportées dans les pays qui représentaient un marché important pour les deux Etats anglo-saxons ont un genre différent et, par conséquent, leur concurrence est insignifiante. Par exemple une proportion considérable des produits britanniques exportés

n'appartient pas aux classes de marchandises exportées d'ordinaire par les Etats-Unis et par conséquent le commerce extérieur du Royaume-Uni ne peut pas être affecté par la dépréciation du dollar .

D'autre part, on a analysé les relations économiques des deux Etats en question avec les dix pays qui sont leurs meilleurs clients communs. Le commerce de ces correspondants est comparé en prenant les chiffres de la valeur des produits importés de la Grande-Bretagne et des Etats-Unis lesquels excédaient 1% du total de l'exportation britannique dans ces pays. On a supposé que ce qui est juste pour les produits en question l'était également pour les marchandises de moindre importance. En faisant une liste des articles importés on a admis qu'un produit importé dans un des pays de l'Empire britannique, par exemple, et ne figurant pas parmi des articles importés dans un autre (des Etats-Unis) n'appartient pas aux articles en compétition. Il est bien entendu que le résultat d'un pareil calcul ne peut être que très approximatif. On peut trouver beaucoup de cas pour appuyer cette idée. Le poste « machines », par exemple, est présumé être l'objet de la concurrence, alors qu'il est possible que le genre de machines soit tout à fait différent. Une telle observation a pu être faite au sujet de beaucoup d'articles. Mais sous ces réserves, les calculs ci-dessous peuvent présenter un certain intérêt.

Proportion de l'exportation britannique n'entrant pas en concurrence avec l'exportation américaine.

	%		%
Indes	60	Allemagne	89
Etat libre d'Irlande	81	Afrique du Sud.	63
Australie	60	Suède	75
France	76	Argentine	40
Canada	61	Chine	44
		Dix pays divers	65

Il s'ensuit qu'environ 65% des marchandises anglaises sont hors de concurrence. On a aussi signalé que la dépréciation monétaire stimule plutôt l'exportation de matières premières et la concurrence qui en découle est plus sensible aux pays comme le Canada ou l'Argentine, qu'au Royaume-Uni. D'autre part, les produits fabriqués, sont d'une certaine spécialité, et on ne sait pas si les exportateurs américains sont capables de fournir des articles de même qualité et d'une même espèce que les fabricants anglais. De plus, le cours variable du dollar représente une incommodité aussi bien pour des vendeurs que pour les acheteurs et cet inconvénient peut être assez grand pour entraver le développement de l'exportation américaine. Par conséquent il n'y a pas de danger que, même 35% des

produits britanniques, qui sont en concurrence avec les marchandises américaines, soient immédiatement menacés. Cependant on peut admettre, qu'à la longue, cette concurrence peut présenter un certain obstacle au développement de l'exportation anglaise.

Il nous semble que les conclusions, dérivant des chiffres sus-indiqués, sont trop optimistes. Si on regarde le tableau, page 128 on voit que le pourcentage des exportations américaines à destination des meilleurs clients anglais est très élevé, par exemple pour l'Australie, la France, le Canada, l'Allemagne, l'Afrique du Sud, l'Argentine. De plus, quatre de ces pays sont attachés à la livre, trois sont des Dominions faisant partie du bloc sterling.

D'autre part, la dévaluation du dollar en janvier 1934 a été accompagnée d'une véritable stabilisation provisoire. On sait les points essentiels de cette réforme : d'une part, dévaluation officielle d'environ 41 %, qui fait ressortir la nouvelle parité métallique du dollar à francs : 15,07. D'autre part, le gouvernement a décidé d'acheter au prix correspondant à cette nouvelle parité, c'est-à-dire à 35 dollars l'once, toutes les quantités d'or offertes, et notamment tout l'or importé.

Le doute avait plané pendant un certain temps sur la question de savoir si les autorités américaines consentiraient à vendre le métal jaune au prix correspondant à la parité établie, et à le laisser exporter, si le mouvement des cours pouvait rendre ces transactions avantageuses. La réponse à cette question ne tarda pas. Lorsque en avril 1934, le cours du dollar approcha du gold point le gouvernement résolut affirmativement cette question. Il s'ensuit donc que, sur le marché des changes, le dollar, rattaché à une nouvelle base métallique, a de nouveau obtenu des points de l'entrée et de la sortie de l'or (environ 15 fr. 20 et 14 fr. 90) entre lesquelles son cours a effectivement évolué depuis le mois de mars 1934. Il est certain que cette stabilisation de fait peut être modifiée du jour au lendemain en vertu des pouvoirs conférés par le Congrès à M. Roosevelt, qui a le droit d'accentuer la dévaluation et d'en porter le taux de 41 % à 50 % au maximum ce qui ramènerait la parité du dollar à 12 fr. 75 centimes. Mais cette dépréciation éventuelle ne peut plus excéder 9 % de sa valeur d'avant la crise, et, de plus, on peut croire qu'une période plus ou moins longue doit s'écouler pour donner la possibilité aux autorités américaines de se rendre compte des résultats obtenus, avant de reprendre la politique des expédients monétaires. De cette manière, l'idée que le cours variable du dollar serait un obstacle à l'augmentation de l'exportation américaine, idée qui est très discutable en elle-même, doit être écartée.

Pour la solution du problème posé, il convient de comparer les fins envisagées par les politiques monétaires de la Grande-Bre-

tagne et des Etats-Unis et l'effet de la dépréciation du dollar sur les prix américains.

En ce qui concerne leurs intérêts comme pays exportateurs, il faut signaler qu'indépendamment des mouvements des prix américains, la situation du commerce d'exportation anglais restera assez incertaine en ce qui concerne la concurrence des produits américains, jusqu'au moment où le dollar sera définitivement stabilisé. Les variations des prix, qui sous l'influence d'expédients énergiques peuvent atteindre un niveau élevé, sont capables de prendre une autre direction si l'influence psychologique des mesures inflationnistes diminue. Ce fait s'était déjà produit en août et en octobre 1933.

Quant au mouvement des prix américains, il convient de distinguer deux catégories de marchandises dont les variations doivent être analysées différemment : ce sont les produits agricoles, dont l'exportation ne peut avoir aucun effet de concurrence sur les produits anglais, et les matières premières servant à l'industrie, ainsi que les produits fabriqués. La distinction en question est d'autant plus nécessaire que, suivant l'usage, un indice général des prix américains peut donner une idée tout à fait fausse sur la situation réelle.

Les mouvements des prix des produits agricoles aux Etats-Unis.⁶⁸

Indice général des produits agricoles		Cé- réales	Légumes et fruits	Coton	Vian- des	Produits lai- tiers	Volailles et œufs
Janv. 1933	51	34	59	45	51	68	62
Mars 1934	75	78	108	94	65	79	72

Cette hausse des prix des produits agricoles a été due non seulement à la dépréciation du dollar, mais à toutes sortes de mesures restrictives et de facilités de crédit apportées à l'agriculture américaine.

Le tableau suivant montre le mouvement des prix durant deux époques : l'une allant de juillet 1929 à février 1933 et l'autre de février 1933 à février 1934. La première date est prise comme le dernier mois précédant les *banking holidays*, c'est-à-dire la fermeture des banques au début de la crise bancaire de 1933⁶⁹.

	Juillet 1929 à février 1933	Février 1933 à février 1934
Index général combiné	— 38	+ 24
Produits fabriqués	— 31	+ 17

68. Les chiffres sont pris dans *The Agricultural Situation*, février 1934, p. 20; avril 1934, p. 23.

69. Le signe — signifie la différence en baisse, tandis que le signe + la différence en hausse.

Matières premières	— 51	+ 37
Produits semi-fabriqués	— 40	+ 32
Produits agricoles	— 62	+ 50
Céréales	— 68	+ 93
Viandes	— 57	+ 6
Matériaux de construction	— 26	+ 24
Produits chimiques et pharmaceutiques ..	— 24	+ 6
Combustibles et éclairage	— 24	+ 14
Cuir et peaux	— 38	+ 32
Métaux et produits métallurgiques	— 23	+ 13
Produits textiles	— 43	+ 50
Divers	— 29	+ 16 ⁷⁰

Les chiffres sus-mentionnés indiquent que la hausse des prix des produits fabriqués, métallurgiques, chimiques, matériaux de construction, etc., a été de beaucoup inférieure à la dépréciation du dollar. Par conséquent, si on ne tient pas compte de la qualité particulière des marchandises de chaque pays et d'une certaine rigidité des relations commerciales, la situation économique de l'Angleterre, au point de vue de ses possibilités d'exportations, a changé à son détriment après la dépréciation du dollar. Il faut signaler en même temps, que les principales marchandises d'exportation anglaise sont les produits métallurgiques, les machines et toutes sortes de produits fabriqués. Il convient de tenir compte également que les marchés des possessions britanniques et de l'Amérique du Sud représentent, pour le commerce extérieur des Etats-Unis, une importance plus élevée, relativement aux autres places. Les relations avec le Canada sont très étroites, et celui-ci est son principal acheteur en automobiles et accessoires, en machines, charbon, coke, articles d'électricité, produits métallurgiques, pétrole, produits chimiques, etc...

Les autres clients des Etats-Unis sont répartis dans les divers pays du monde, ce qui leur donne la possibilité d'élargir leurs débouchés sans grande difficulté.

Il s'ensuit que, dans le domaine du commerce extérieur, les intérêts du Royaume-Uni et de l'Amérique du Nord, sont souvent en opposition et la dépréciation du dollar peut, dans une période plus ou moins longue, priver la Grande-Bretagne des avantages obtenus pour ses exportations grâce à la baisse de la livre.

Mais quand on compare la position de ces deux pays et considère le mouvement des prix américains, il convient de tenir compte du fait que la période d'une ou deux années écoulées sous pression des phénomènes monétaires, est trop courte pour fournir des données définitives sur la portée de ces modifications et leur effet sur le com-

70. S. E. Harris, « British and American Exchange Policies », *The Quarterly Journal of Economics*, juin 1934, p. 715.

merce extérieur. L'influence des expédients monétaires et des réformes effectuées aux Etats-Unis, n'a pas pu encore produire tout son effet sur leur économie.

§ 2. Buts différents poursuivis par la politique monétaire.

D'autre part, les intérêts économiques et les buts poursuivis par les autorités monétaires de ces deux pays sont, sur beaucoup de points, tout à fait différents.

Le volume du commerce intérieur aux Etats-Unis excède de beaucoup le chiffre d'affaires de son commerce extérieur. Il est plus facile dans ces conditions pour les Américains, de s'adapter aux fluctuations constantes de leur unité monétaire, parce que la plus grande proportion des transactions commerciales américaines est effectuée sur la base des échanges intérieurs, dont la valeur est mesurée en dollars.

Par contre, le commerce extérieur de l'Angleterre est l'un des éléments très importants de son activité économique. Il en résulte que les variations de la livre doivent avoir un effet beaucoup plus grave sur l'économie anglaise que l'instabilité du dollar sur la situation économique des Etats-Unis.

D'autre part, la dévaluation du dollar n'a pas été déterminée par les mêmes facteurs que la crise de la livre. Le gouvernement américain a déprécié le dollar par des mesures volontaires, intentionnelles, pour atténuer le poids des dettes intérieures pesant sur l'industrie et, surtout, sur l'agriculture américaine. Le but principal des expédients monétaires consistait dans la hausse des prix des produits intérieurs américains et, en premier lieu, la hausse des produits agricoles. L'argumentation des inflationnistes est basée, même maintenant, sur le fait que la hausse des prix intérieurs américains exprimés en unité nationale, n'a pas été, à leur avis, suffisante et, par conséquent, la diminution du poids des dettes n'a pas encore atteint la proportion désirable.

On a vu que la suspension du fonctionnement de l'étalon or en Grande-Bretagne, a été provoquée par des facteurs tout à fait différents. La question de la restriction automatique des dettes intérieures au moyen des expédients monétaires, n'a pas même été posée. L'endettement de l'économie anglaise n'a jamais eu un caractère aussi grave que celui des Etats-Unis. L'Angleterre évitait l'inflation, justement pour ne pas provoquer une hausse brusque de ses prix intérieurs, surtout des prix de détail, qui pouvaient amener à son tour la hausse des salaires et enfermer le système économique dans un cercle vicieux.

Les mesures du gouvernement britannique visent au premier plan le commerce extérieur et, par conséquent, la hausse excessive des prix anglais, vis-à-vis des prix extérieurs, a été considérée comme une chose indésirable. Les expédients américains poursuivaient le programme de la hausse des prix intérieurs. Le discours du président Roosevelt, prononcé le 7 mai 1933, a bien souligné cette idée : « L'Administration a un objectif défini : faire monter les prix des marchandises jusqu'à un niveau qui donnera aux emprunteurs la possibilité de rembourser leurs dettes au moyen du dollar, qui aura le même pouvoir d'achat que celui qu'ils ont emprunté. »

On voit que les buts poursuivis par la politique monétaire des deux pays, par rapport aux prix intérieurs, sont tout à fait différents. Mais cette disposition ne peut pas encore donner le droit de conclure que le dollar et la livre suivront, à l'avenir, des chemins divergents.

§ 3. Intérêts particuliers de la Grande-Bretagne et le lien entre la livre et le dollar.

On sait que les intérêts de la Grande-Bretagne comme centre financier, sont très grands. La conjoncture économique et politique du monde entier, l'incertitude à l'égard de la monnaie des différents pays, ont énormément contribué aux transferts de fonds disponibles sur la place de Londres qui, malgré les fluctuations du cours de la livre, a réussi à conserver sa place prépondérante dans l'économie internationale. Mais il est certain, que les fluctuations du change extérieur représentent un obstacle sérieux au fonctionnement du marché monétaire et à la persistance du rôle international du centre financier. La stabilité de la livre représente donc, pour la Grande-Bretagne, un intérêt considérable, qui doit inciter les autorités financières à ne pas suivre les variations du cours du dollar. D'autre part, il ne faut pas perdre de vue que la Grande-Bretagne possède un portefeuille énorme d'emprunts étrangers et de titres libellés en livre sterling. La baisse de la livre diminue automatiquement le rendement provenant de cette source, aussi bien que le revenu de ses investissements étrangers faits sous une autre forme.

La position technique de la livre est actuellement, au commencement du quatrième trimestre 1934, très forte. Il est certain que les fonds d'Egalisation du Change, malgré les dépenses effectuées ces temps derniers pour atténuer les fluctuations de la monnaie anglaise, possèdent encore des ressources importantes pour défendre la position voulue. En dehors des capitaux du Compte de l'Egalisa-

tion du Change, la monnaie anglaise a pu être défendue, grâce aux réserves énormes d'or accumulées par la Banque d'Angleterre qui, si on les évalue au cours actuel, s'élèvent à 300 millions de livres environ. Une partie de ces fonds pourrait être aliénée pour soutenir le cours établi, en cas de nécessité.

D'autre part, il convient de noter que l'intérêt sur des fonds à court terme est actuellement très bas. Il varie entre 1/2 % à 1 %. Il aurait été suffisant pour la Banque d'Angleterre d'élever ce taux d'un point pour attirer des capitaux étrangers qui cherchent des placements à court terme et, de cette manière, renforcer sa position. Il nous semble donc que les tendances de la spéculation internationale, jouant dans ces derniers temps sur la baisse de la livre, peuvent facilement être contrebalancées par l'action de la Banque d'Angleterre.

La position de la spéculation, dont nous venons de parler, est basée sur la conviction générale qu'il existe un lien étroit entre les fluctuations du cours et la destinée définitive de la livre et du dollar.

L'expérience des années 1933 et 1934, démontrent clairement qu'il est très difficile d'établir un synchronisme entre les variations des cours de ces deux unités monétaires, mais, tout de même, il faut reconnaître que, pendant certaines périodes, une tendance à la dépréciation commune a pu être perçue. Par exemple, la baisse des deux unités à partir du mois de mai jusqu'à octobre 1933.

Mais, cependant, il nous semble que, malgré les éléments différents, même divergents, déterminant la politique monétaire de ces deux pays, l'opinion de la presse financière, supposant qu'il existe une destinée commune de la livre et du dollar, n'est pas dénuée de fondement.

En outre, les intérêts du commerce extérieur qui stimulent le gouvernement anglais à ne pas perdre de vue les fluctuations du dollar, la situation des dominions anglais qui, en raison de leur proximité des Etats-Unis sont en relations étroites avec ces derniers, ne permet pas aux autorités britanniques d'avoir une politique absolument indépendante de l'avenir du dollar. Si l'affirmation du directeur de la Banque d'Angleterre, Mr Montagu Norman, que la livre sterling a un avenir indépendant, aussi bien de l'avenir des monnaies basées sur l'or que de celui du dollar, peut être acceptée, sous certaines réserves, il n'est pas possible de dire la même chose au sujet de la monnaie des dominions anglais. La liaison entre l'économie du Canada, l'éventualité du développement de ses relations avec les autres pays, et le cours du dollar, est certaine. La crainte de l'isolement de la métropole de ses dominions, de l'affaiblissement des liens économiques établis par les conventions d'Ottawa, la nécessité de défendre les intérêts de son commerce

extérieur, sont des arguments décisifs qui rendent impossible la stabilisation de la livre avant la stabilisation définitive du dollar et qui stimulent les autorités britanniques à adapter dans une proportion assez large, il est vrai, le cours de leur monnaie à celui du dollar américain.

Il s'ensuit que des intérêts puissants déterminent la politique du change anglais et mettent, dans une certaine mesure, l'avenir de la livre dans la dépendance de la destinée du dollar, actuellement imprévisible. Le vaste programme du Président Roosevelt en matière de travaux publics et les idées du gouvernement de la Maison-Blanche, n'écartent pas tout à fait la possibilité d'une dépréciation nouvelle du dollar, même au delà des 9 % sus-mentionnés.

CHAPITRE IV

FONCTIONNEMENT DE L'ÉTALON OR DANS LES CONDITIONS PROVOQUÉES PAR LA CRISE MONDIALE

Nous avons vu dans le chapitre précédent, que la possibilité du rétablissement du fonctionnement de l'étalon or a été subordonnée, par le Chancelier de l'Echiquier, à la réalisation d'une série de conditions. Il convient d'examiner maintenant le problème et de voir, si, réellement, le fonctionnement du mécanisme de la monnaie internationale sous forme d'or, est incompatible avec la présence des éléments dont l'abolition a été demandée par Mr. Neuville Chamberlain.

L'idée principale des autorités bancaires et financières est qu'il ne faut pas rétablir l'étalon or avant que la Grande-Bretagne n'ait la certitude de pouvoir le garder et de bien le manipuler. Le retour prématuré à la convertibilité de la livre peut provoquer une nouvelle chute de la monnaie nationale et créer des difficultés.

§ 1. **Eléments essentiels de l'étalon or et son objectif principal.**

L'élément essentiel de l'étalon or est de représenter une monnaie internationale, au moyen de laquelle les unités des divers systèmes monétaires sont rattachées l'une à l'autre. Par contre, la monnaie désolidarisée de l'or est une monnaie purement nationale, dont la valeur varie sous l'influence de différents facteurs et, qui, par suite de la variation de son cours vis-à-vis des unités monétaires des pays étrangers, perd, au point de vue international, son importance comme mesure de valeurs. Le caractère international de l'étalon or est assuré au moyen de conventions sur le métal jaune, suivant lesquelles l'unité de la monnaie nationale de chaque pays est supposée avoir un certain poids d'or, ou, dans les systèmes de « *buillon gold standard* », avoir une valeur égale à un poids d'or de base déclaré officiellement. L'efficacité de cette relation entre la monnaie et le métal jaune est assurée au moyen de la législation

imposant à la Banque Centrale l'obligation d'acheter et de vendre de l'or en quantité illimitée à un prix fixe⁷¹.

Etant donné qu'actuellement, dans presque tous les pays, les monnaies en métal jaune sont retirées de la circulation, on peut dire que la valeur or du billet de l'Institut d'émission est déterminée par le cours auquel la Banque Centrale est tenue d'échanger le billet en question contre l'or et réciproquement. Mais la détermination légale de la valeur or, attribuée à l'unité monétaire nationale, n'est pas suffisante pour attribuer un caractère international à l'étalon or. Il y a aussi une autre condition essentielle qui consiste à avoir le droit d'importer de l'or en quantité illimitée et de le vendre à la Banque Centrale au cours défini par ses statuts, ainsi que le droit d'en obtenir de l'Institut d'émission et d'en exporter la quantité que l'on désire. On peut signaler l'existence des États qui, nominalement, conservent l'étalon or, maintiennent le cours de leur monnaie à la parité, mais n'accomplissent pas la condition susmentionnée. Par exemple, la Grande-Bretagne, durant la guerre, n'a pas légalement abandonné l'étalon or, mais suspendit pratiquement son fonctionnement. La Suède, sous l'afflux du métal jaune venant des pays belligérants, arrêta l'action de la clause en vertu de laquelle la Banque Centrale était obligée d'acheter une quantité illimitée d'or qui aurait pu lui être présentée. L'Allemagne actuellement, par l'application de toutes sortes de restrictions sur les mouvements des capitaux, a, de fait, suspendu le fonctionnement de l'étalon or, quoique, légalement, son système reste encore attaché au métal jaune.

L'objectif principal de l'étalon or international est de maintenir la parité du change étranger dans des limites très étroites. La stabilité du change, assurant la possibilité d'avoir une mesure commune des valeurs de différents pays étrangers, est un élément indispensable pour le commerce mondial. En effet, le développement des relations commerciales internationales est étroitement lié avec le développement de l'usage de l'étalon international qui, peu à peu, prend la forme de l'étalon or.

L'évolution économique du xix^e siècle, est partiellement déterminée par la propagation de l'emploi du métal jaune comme base monétaire. L'étalon or, qui peut être considéré comme un fondement indispensable du commerce international, contribue à la stabilité relative des prix nationaux et à la formation des prix mondiaux sur différents produits facilement interchangeables.

71. L'existence de la limite déterminant le minimum de poids d'or qui peut être acheté par la Banque, n'a, pour notre analyse, aucune importance. Nous n'avons pas en vue de faire l'examen complet du mécanisme de l'étalon-or, mais seulement de donner un résumé des éléments fondamentaux de son fonctionnement nécessaire pour comprendre la position des autorités financières de la Grande-Bretagne.

Cette évolution n'a rien de commun avec la conception classique du fonctionnement automatique du mécanisme monétaire et de son influence sur la formation des prix. Il n'y a pas de doute que les courants commerciaux représentent quelque rigidité. Mais la différence assez sensible entre les prix dans divers pays, sous réserve de conditions égales et durant un certain laps de temps, peut modifier les courants déjà existants et inaugurer les nouveaux. Ce fait devient possible grâce à l'existence d'une mesure internationale des valeurs, ayant la stabilité nécessaire pour accomplir la fonction en question.

D'autre part, l'existence de l'étalon or international est une condition indispensable pour la politique des placements extérieurs. Si le pays prêteur peut encore investir ses capitaux dans des entreprises étrangères sous condition que ses prêts seront consentis dans sa monnaie nationale, il ne sera certainement pas incliné à recourir aux emprunts souscrits en monnaie dont le cours peut être élevé suivant le gré des dirigeants du pays. Il convient d'ajouter que le dernier exemple se réalise rarement en pratique, mais le retour à l'étalon or, à la parité d'avant guerre, de quelques pays européens, nous donne la possibilité de mentionner ce cas. En plus, l'insécurité monétaire du pays emprunteur et les troubles économiques qui peuvent en dériver, ne représentent pas une garantie suffisante pour que les fonds investis, même en vertu de contrats rédigés en monnaie-or, aussi bien que les intérêts de ces capitaux, soient remboursés sans beaucoup de difficulté. L'exemple des crédits gelés en Europe centrale est bien fait pour appuyer notre idée.

L'étalon international est donc un élément indispensable pour que la circulation des capitaux atteigne un essor considérable et que, les relations économiques des différents pays prenant une très grande importance, l'on puisse parler d'économie mondiale.

Nous n'avons pas ici à examiner les divers systèmes de l'étalon international : bimétallisme, bimétallisme imparfait, Gold Exchange standard. La théorie et la pratique monétaires du commencement du xix^e siècle, ont donné la préférence à l'étalon-or et les systèmes monétaires de la plupart des pays ont pris, dans la période d'après-guerre, la forme du Gold bullion standard, comme la plus adaptée aux conditions et à la psychologie résultant des transformations économiques provoquées par des guerres.

Ce système fut introduit par la Grande-Bretagne en 1925 et les autres pays qui revinrent à l'étalon or ont suivi son exemple avec, parfois, quelques modifications. En France, par exemple, la Banque de France a le droit de délivrer, à son choix, le métal jaune en barre ou en pièces à l'acheteur.

Il a été signalé que l'un des effets du fonctionnement de l'étalon

or contribue à la formation des prix mondiaux et au développement d'un lien étroit entre les prix des différents pays. En effet, au xix^e siècle, les mouvements des prix, dans les pays attachés à l'étalon-or, ont montré une certaine tendance à des variations communes.

M. Keynes, grand ennemi de l'étalon-or en sa forme d'après guerre, dans son livre, *A prospect on monetary reform*, reconnaît aussi le fait mentionné. Mais ce résultat put être atteint, grâce à la liberté relative de la circulation des marchandises qui existait à l'époque en question. Il convient de préciser que le système du libre échange absolu n'a jamais existé (excepté pendant une période très courte de la politique économique de la Grande-Bretagne). Mais en général, les barrières douanières qui ont été établies furent, sauf quelques cas particuliers, par exemple en France sous le règne de Napoléon III, assez faciles à franchir. Le principe de la division du travail sur le plan mondial existe, non seulement en principe, mais aussi en réalité.

D'autre part, la liberté des investissements des capitaux à long terme en pays étrangers est en rapport étroit avec la liberté de circulation des marchandises. Le pays emprunteur, en général un pays nouveau, peu développé au point de vue industriel, doit exporter ses produits pour pouvoir payer les intérêts sur les fonds qui lui ont été prêtés. Pour un Etat pauvre, qui ne peut offrir aux étrangers ni le service de son système bancaire, ni sa marine marchande, etc., l'exportation de ses produits reste presque l'unique moyen de se procurer des devises étrangères. Si les frontières des autres pays sont fermées pour lui, il lui devient extrêmement difficile d'attirer des fonds étrangers pour les entreprises situées sur son territoire.

La réalisation de l'un des objectifs de l'étalon or, qui consiste à créer la base internationale grâce à laquelle le capital peut se déplacer suivant la loi du revenu le plus élevé, ne peut donc être obtenue dans ces conditions que sur un plan assez limité de placements à court terme. Ces fonds facilement transférables d'une place à une autre représentent un élément très important des troubles monétaires de ces dernières années. Le volume des capitaux flottants ne peut être diminué qu'au moyen de leur transformation en placements à long terme, condition qui ne peut être réalisée, à son tour, que si l'atmosphère politique, les perspectives économiques et les dispositions législatives de différents pays sont plus favorables.

« Ce qu'il faut pour que commencent les larges placements extérieurs..., est plus encore entre les mains des pays emprunteurs et consiste dans leur solvabilité, leur situation monétaire, politique,

économique, leur capacité de tenir leurs engagements privés ou publics⁷². »

« Pour qu'aient lieu d'abondants placements définitifs, des placements à long terme, en valeurs étrangères, la sécurité qu'offrent les pays emprunteurs doit apparaître complète⁷³. »

§ 2. Conditions déterminant le fonctionnement de l'étalon or.

On sait que l'étalon or a atteint le maximum de sa puissance au commencement du ^{xx}e siècle, et dans la période récente qui a précédé le déclenchement de la crise actuelle. Il a énormément contribué à la formation de l'économie mondiale, avec les relations économiques très étendues qui ont lié les différents pays du globe. L'économie mondiale, qui consistait en échange libre de capitaux, de services et aussi en un échange relativement libre de capitaux, a créé, à son tour, les conditions déterminant le fonctionnement de l'étalon international basé sur le métal jaune. « Il est vrai qu'en matière économique les causes et les effets sont souvent enchevêtrés. Il y a entre les grands phénomènes économiques une réciprocité d'influence telle qu'un phénomène est toujours à la fois une cause et un effet⁷⁴. »

Il s'ensuit qu'un certain équilibre dans la situation économique, politique et financière est important pour que le mécanisme de l'étalon or puisse fonctionner d'une façon impeccable.

La conception de l'équilibre dans le sens employé ici n'est pas d'un caractère très rigoureux et suppose l'existence d'une certaine tolérance, d'une définition plus large, d'une sorte de marge dans les limites de laquelle les ajustements des différents phénomènes économiques ont lieu. Dans la période d'avant guerre, il existait une tendance à atténuer la situation déséquilibrée au moyen des mouvements libres des capitaux et au moyen de la politique de placements extérieurs effectués par les pays riches. La circulation libre des fonds disponibles d'un pays à l'autre est donc une condition indispensable de l'effet économique de l'existence de l'étalon or.

D'autre part, la condition technique de son fonctionnement est subordonnée à l'accumulation d'une certaine réserve d'or à la disposition de la Banque Centrale et à la politique monétaire de cette dernière adaptée aux besoins du pays. Mais ces deux facteurs sont subordonnés, à leur tour, d'un côté aux agissements volontaires de l'Institut d'émission et de l'autre à l'action des mêmes forces

72. A. Aftalion, *L'or et sa distribution mondiale*, p. 63.

73. *Ibid.*, p. 65.

74. M. Truchy, *Cours à l'Institut des Hautes Etudes Internationales en 1932*, p. 61.

qui déterminent la position d'équilibre ou de déséquilibre économique.

« Les banques centrales ont agi sur les déplacements de l'or de deux façons : d'une manière indirecte par leur politique de crédit et notamment par leur politique du taux de l'escompte; d'une manière plus directe par des acquisitions d'or sur le marché ou auprès d'autres instituts d'émission⁷⁵. »

Mais la politique inaugurée par la Banque Centrale peut être contrecarrée par des éléments extérieurs qui provoquent des courants monétaires opposés au but poursuivi par les autorités financières. Ici nous abordons la question de la distribution de l'or, qui a été analysée à fond par M. Albert Aftalion dans son ouvrage *L'or et sa distribution mondiale*. Nous nous permettons seulement de résumer ici la conclusion du savant français sur la loi régissant le mouvement du métal jaune dans l'économie mondiale. Les courants d'or, d'après l'opinion de M. Aftalion, sont déterminés par les cours du change; celui-ci est gouverné, à son tour, par des facteurs divers : balance des comptes, mouvements internationaux des capitaux ou, autrement dit, par la politique des placements extérieurs, des variations du taux de l'escompte, des influences psychologiques. « On a vu que ces quatre facteurs ont leur part de responsabilité dans le déséquilibre accru de la répartition mondiale de l'or. Mais ce sont peut-être les changements survenus dans les mouvements des capitaux, changements dus surtout à l'insécurité politique, monétaire ou économique de ces derniers temps, laquelle a entravé l'action compensatrice exercée autrefois par les déplacements de capitaux, qui en ont été les causes prépondérantes. »

Les facteurs qui déterminent la distribution du métal jaune, grâce à la modification survenue dans la situation politique et économique des différents pays, contribuent actuellement à l'accumulation de l'or dans des pays où les éléments de trouble et d'insécurité sont, pour l'opinion publique mondiale, les plus minimes. L'Angleterre qui, en 1931, a été considérée comme un pays ne présentant pas des garanties suffisantes pour la solidité de son économie, est devenue quelque temps après un des principaux refuges des capitaux flottants. Ce changement du courant psychologique est probablement dû, non seulement à l'amélioration de la situation de la Grande-Bretagne, mais à l'insécurité monétaire des autres pays, au milieu de laquelle même la situation non encore rétablie de l'Angleterre semblait offrir une solidité relative.

Donc pour assurer l'effet économique complet de l'étalon or, il est nécessaire d'apaiser l'atmosphère politique des derniers temps,

75. A. Aftalion, *L'or et sa distribution mondiale*, p. 66.

de restituer la confiance dans la solidité monétaire des principales puissances mondiales, d'abolir toutes les restrictions sur les mouvements libres des capitaux et d'abaisser des barrières douanières, ce qui permettrait l'échange plus ou moins libre des produits, d'atténuer, dans une certaine mesure, la rigidité des systèmes économiques nationaux, qui détermine souvent le solde passif de la balance des comptes. Seulement dans ce cas l'action de l'étalon or reprendra sa puissance d'autrefois qui résulte de sa conception même d'étalon international. Il faut réaliser ces conditions sans que les pays pauvres, dont la situation politique et économique reste précaire et qui n'ont pas de réserve d'or suffisante, même s'ils reviennent à l'étalon basé sur le métal jaune, soient obligés ou de l'abandonner ou de recourir à toutes sortes d'expédients pour maintenir le cours du change de leur monnaie nationale. Il n'en résulte pas du tout que « le mécanisme de l'étalon or a été faussé ». Les lois qui déterminent son fonctionnement restent les mêmes qu'auparavant. Mais les conditions économiques au milieu desquelles le système monétaire doit fonctionner sont bien changées depuis ces derniers temps. Donc, pour assurer le fonctionnement impeccable de l'étalon or, l'effort doit être concentré sur les modifications des éléments qui entravent son action.

En effet, l'action de l'étalon or est sinon détruite mais réduite, dans la situation actuelle de l'économie mondiale, à assurer la stabilité du change et, dans quelques pays seulement, à assurer le transfert des capitaux qui, pour la plupart, sont des placements à court terme. Il continue aussi à exercer sur les prix une action psychologique qui, par suite de l'accroissement du nationalisme économique, a, dans une certaine mesure, perdu la force nécessaire pour provoquer un mouvement des cours des marchandises à la nouvelle d'un mouvement semblable survenu dans les pays d'outre-mer.

§ 3. Mesures nécessaires pour assurer l'efficacité de l'étalon or.

Des considérations qui précèdent ce paragraphe il résulte que la réalisation des conditions soulignées par la déclaration du Chancelier avait une très grande importance pour que le mécanisme économique et financier du Royaume-Uni puisse reprendre son fonctionnement normal. Les points fixés par M. Chamberlain visaient, non seulement, l'amélioration de la situation de la Grande-Bretagne, mais aussi la reprise de l'activité économique dans le monde entier. Les autorités financières de l'Angleterre comprenaient très bien que la chute de la livre avait été provoquée aussi

bien par les causes dérivant de l'économie nationale du pays que par des facteurs dépendant, dans une large mesure, de la situation de l'économie mondiale. Si, comme il résulte de notre étude, nous ne sommes pas d'accord sur tous les points de la déclaration du Chancelier, nous croyons que la solution du problème posé a sûrement un caractère international et que le fonctionnement de l'étalon or dans les conditions actuelles ne peut avoir l'effet favorable sur le développement des forces économiques dans les différents pays, qu'il avait pu produire précédemment.

La modification des facteurs entravant le développement libre des relations économiques internationales est *conditio sine qua non* pour donner à l'étalon or la possibilité de produire toutes les conséquences économiques mondiales résultant de son fonctionnement.

Mais il convient d'examiner la question de savoir si l'abolition de toutes les clauses précisées par le Chancelier était compatible avec l'existence d'une livre sterling, dont la valeur internationale pouvait varier suivant les plans de son gouvernement.

Indépendamment de cette question, il faudrait étudier si l'opinion publique mondiale est déjà assez avancée et si les intérêts divers des différents pays ont déjà assez évolué pour permettre la refonte complète des économies nationales, imposée à la suite de troubles politiques et économiques, comme une nécessité destinée à défendre les intérêts vitaux des citoyens. Autrement dit, il convient de se demander, si le programme préconisé par le représentant de la Grande-Bretagne aurait pu être réalisé en juin 1933 dans un monde en proie au nationalisme économique, menacé par la guerre et les conflits intérieurs, en période de reconstruction sociale et politique. Les conférences internationales ne sont pas adaptées à un travail si profond et si délicat; elles peuvent aboutir à un résultat favorable à condition que la psychologie des pays représentés soit déjà prête à l'accepter. La vie a prouvé que les propositions du Chancelier, presque entièrement acceptables en principe, n'étaient pas adaptées à la psychologie du moment. Ce programme ne serait pas devenu un peu plus réalisable, si la stabilisation de la livre avec tous ces satellites l'avait précédé?

Le problème envisagé a été analysé par M. N. F. Hall dans la *Revue Mensuelle de la Lloyds Bank Ltd* de juin 1934. « Douze mois se sont écoulés depuis la déclaration et quelques questions soulevées sont devenues plus claires, mais le progrès a été très lent dans la réalisation des conditions qui auraient pu être mises en œuvre avant le retour de la Grande-Bretagne à une forme quelconque de l'étalon monétaire international. L'expérience des douze derniers mois semble suggérer que nous sommes en danger de mettre la charrette devant les bœufs. Quelques conditions, dont nous avons

attendu la réalisation avant de procéder à la stabilisation de la livre, ne peuvent pas, suivant toute probabilité, être réalisées aussi longtemps que la livre restera instable. »

En effet, la place occupée par la Grande-Bretagne dans l'économie mondiale est d'une importance extrême et son attitude vis-à-vis d'une question touchant la restitution de l'activité économique de divers pays ne peut pas laisser sans influence la solution du problème posé. Le montant des capitaux anglais placés à l'étranger atteignit en 1929, d'après les calculs de Sir Robert Kindersley le chiffre énorme de 4.438 millions pour descendre en 1931 à 3.410 millions de livres sterling⁷⁶.

Le changement d'attitude d'un créancier si puissant par rapport à ses débiteurs étrangers aurait pu produire un certain effet sur leur situation économique.

Les opérations de conversions relatives à la diminution des intérêts payables à l'Angleterre pourraient être envisagées comme un élément de négociation contre la baisse des tarifs douaniers sur les produits britanniques.

La reprise des investissements britanniques à l'étranger au moyen du produit lui revenant sur ses placements anciens ne pourrait pas présenter pour le moment un danger considérable pour sa stabilité monétaire. Nous avons vu plus haut que cette politique à l'égard des dominions et partiellement vis-à-vis des pays du bloc sterling fut reprise par le gouvernement.

On verra plus loin quels sont les facteurs principaux, autres que la situation économique du monde entier, qui retardent la stabilisation de la livre sterling ainsi que le rétablissement de l'étalon or en Grande-Bretagne.

§ 4. Résumé de la position de divers pays par rapport à l'étalon or.

La complexité du problème du retour de l'étalon or en Grande-Bretagne devient évidente si on jette un coup d'œil sur la position de divers pays vis-à-vis de l'étalon or.

Une classification très intéressante a été donnée à ce sujet par William O. Scroggs dans *Foreign Affairs*⁷⁷.

1. Pays dont les monnaies sont à la parité d'avant guerre : L'Albanie, les Indes hollandaises, la Hollande, la Suisse.

2. Pays dont les monnaies ont été dévaluées depuis la guerre et

76. R. Kindersley, *The Economic Journal*, juin 1933, p. 204.

77. William O. Scroggs, « What is left of the Gold Standard », *Foreign Affairs*, octobre 1934, p. 155.

sont maintenues à leur nouvelle parité sans restriction du change étranger : la Belgique, Dantzig, la France, la Lithuanie.

3. Pays dont les monnaies ont été dévaluées et maintenues à leur nouvelle parité mais seulement au moyen de restrictions imposées sur le commerce des devises étrangères et sur le mouvement des capitaux : la Bulgarie, la Tchéco-slovaquie, l'Allemagne, la Hongrie, l'Italie, la Lettonie, la Pologne, la Roumanie, l'U. R. S. S., les Etats-Unis.

4. Pays dont le système monétaire est basé sur le dollar et qui sont influencés par le change de son cours : Cuba, la République Dominicaine, la République d'Haïti, le Honduras, Panama, les Philippines.

5. Pays revenus à l'étalon or à la parité d'avant guerre, mais qui furent obligés de l'abandonner à nouveau : l'Australie, l'Argentine, la Colombie, le Canada, le Danemark, l'Egypte, l'Etat libre d'Irlande, le Japon, la Malaisie britannique, le Mexique, le Nicaragua, la Norvège, le Paraguay, le Salvador, la Suède, le Siam, l'Union Sud-Africaine, le Royaume-Uni, le Vénézuëla.

6. Pays revenus à l'étalon or après la guerre en dévaluant leurs monnaies, mais qui furent forcés de l'abandonner : l'Autriche, la Bolivie, le Chili, l'Equateur, l'Estonie, la Finlande, le Guatemala, la Grèce, les Indes, le Pérou, le Portugal, la Yougoslavie.

7. Pays qui n'y sont pas revenus formellement depuis la guerre : le Brésil, la République de Costa-Rica, l'Espagne, la Nouvelle-Zélande, la Turquie, l'Uruguay.

8. Pays adhérant à l'étalon argent : l'Abyssinie, la Chine, la Perse.

Il s'ensuit que les pays qui restent réellement fidèles à l'étalon or sont en Europe : la France, la Hollande, la Suisse, la Belgique, l'Albanie, Dantzig et la Lithuanie, les trois derniers ne jouant aucun rôle en raison de leur peu d'importance. Si tous les autres Etats ont été obligés de suspendre le fonctionnement de l'étalon or, sinon *de jure* mais *de facto*, il est évident que les conditions dans lesquelles se débat l'économie mondiale n'ont pas été favorables au maintien de l'étalon monétaire international. On voit que les demandes du gouvernement britannique, exigeant la réalisation de certaines conditions avant le rétablissement de l'étalon or, ne peuvent pas être considérées, pour la plupart, comme non fondée.

QUATRIEME PARTIE

Finances publiques

CHAPITRE PREMIER

BUDGETS

§ 1. Rapport entre les finances publiques et la situation économique du pays.

L'Angleterre a toujours été connue comme un pays de finances saines. L'esprit administratif et discipliné de l'Anglo-Saxon ne tolérerait pas le désordre dans l'économie de l'Etat. La situation d'avant guerre de ce pays florissant et riche présentait les conditions favorables pour la perception des sommes nécessaires aux autorités publiques; la politique rigoureuse de la dette publique qui était amortie dans une proportion plus élevée que dans beaucoup de pays du continent, a contribué à l'établissement de la confiance. La renommée de la livre, qui, surtout pendant la deuxième moitié du XIX^e siècle pouvait être considérée comme l'unique monnaie véritablement convertible en or à tous les moments, a apporté son tribut à la situation saine de ses finances.

Les finances publiques, indépendamment de leur système, sont étroitement liées à la situation économique du pays. Chaque modification de cette dernière trouve sa répercussion dans le rendement des impôts et le montant des dépenses. La liaison existant entre l'état général de l'économie du pays et ses finances publiques, est d'autant plus grande que l'intervention de l'Etat, dans toutes les branches de la vie nationale, est plus accentuée. Le rôle de l'Etat moderne dans l'organisation, la direction et l'entretien de l'activité de ses citoyens est énorme. Il devient encore de plus en plus important au fur et à mesure du développement de la société humaine, de sa différenciation, de sa complication. Il était tout à fait naturel que la modification de la situation économique de la Grande-Bretagne dans la période d'après guerre, les difficultés dans lesquelles se débattaient son industrie et son commerce, aient trouvé leur répercussion dans les finances publiques. D'autre part, une dette écrasante, résultant de la guerre, imposait un poids très lourd à l'activité du pays et entravait son développement. Dans la vie économique, tous les phénomènes sont

interdépendants. Il est souvent difficile de distinguer une cause de son effet et un effet de sa cause. Dans le cas où cette distinction est possible, l'évolution successive d'événements met les forces économiques dans une telle situation, que chacun de ses éléments devient en même temps la conséquence et la cause d'un autre effet.

Le cours de la stabilisation de la monnaie produit son effet sur l'économie du pays, l'état et le caractère de cette dernière déterminent le niveau de la stabilisation. Les deux phénomènes susmentionnés déterminent le potentiel des finances publiques, et l'organisation du système financier, à son tour, entrave ou facilite le développement économique. D'autre part, les finances publiques saines, le budget équilibré sont des éléments presque indispensables pour une monnaie solide. Il est certain que le déficit budgétaire, même s'il dure pendant quelques années, ne peut pas provoquer de crise monétaire, s'il n'y a pas d'autres facteurs agissant dans la même direction. Mais, durant ces derniers temps, la succession des événements fut telle que le déséquilibre budgétaire provenait d'un facteur précédant et accompagnant la crise et on a pris l'habitude d'estimer la gravité de la situation d'après son importance. Comme nous l'avons vu, le développement des faits a pris la même direction en Angleterre. Plusieurs facteurs différents ont déterminé la dépression économique du pays, la vulnérabilité de son système monétaire. La situation de ses finances publiques est devenue très incertaine et les prévisions, concernant les déficits budgétaires, ont augmenté considérablement la méfiance vis-à-vis de la monnaie anglaise, l'exode des capitaux, l'attaque de la livre et l'abandon de la convertibilité en or. Il fallait donc, d'abord, rétablir l'équilibre budgétaire et, de cette manière, manifester l'intention du gouvernement de mettre bon ordre dans les finances publiques. Dans les pages suivantes, on tâchera de donner un aperçu succinct des exercices financiers des années précédant immédiatement la crise et des éléments dont le développement progressif a aggravé la situation.

§ 2. Principes fondamentaux de l'édifice fiscal de la Grande-Bretagne et sa situation budgétaire avant la crise de la livre.

Les finances publiques de l'Angleterre sont basées sur les traditions d'une longue évolution historique qui porte les traces des luttes politiques et sociales; ces dernières, malgré leur persistance, ne prenaient pas de formes aiguës, et d'autre part, elles représentaient une expression de l'esprit administratif, discipliné, et réformateur des Anglo-Saxons.

Les principes fondamentaux de l'édifice fiscal de la Grande-Bretagne peuvent, d'après l'avis de M. Allix, être ramenés à :

« 1^o Une large décentralisation administrative, qui fait que les dépenses et les recettes locales ont une proportion plus élevée qu'ailleurs par rapport à celles de l'Etat. »

» 2^o Une politique d'amortissement de la dette publique d'une persévérance admirable et qui a donné de merveilleux résultats. »

» 3^o En ce qui concerne les impôts d'Etat, une part plus grande que dans les autres pays est faite à l'impôt direct. Il y a là une tendance qui s'accroît de plus en plus avec l'évolution démocratique du pays⁷⁸.

D'autre part, il faut signaler que le caractère d'impôt personnel devient très accentué dans tout le système d'imposition. Ces principes démocratiques sont réalisés avec presque la même persévérance par tous les gouvernements anglais aussi bien conservateurs que travaillistes. Par conséquent, la plus grande part des revenus provenant des contribuables est fournie par les classes possédantes. La proportion des impôts de consommation est de beaucoup inférieure à celle des pays du continent. Avant la guerre, ils étaient basés presque exclusivement sur les spiritueux, le tabac, la bière et le thé, donc les produits alcooliques ont été imposés plus lourdement. Les difficultés budgétaires provenant de la guerre forcèrent le gouvernement d'élargir le nombre des articles assujettis aux taxes de consommation, Mais des modifications postérieures eurent de nouveau une tendance à diminuer le poids des impôts indirects aussitôt que la situation budgétaire le permettait.

D'autre part, le système des impôts locaux, réformés en 1929, impose au gouvernement la nécessité d'accorder des subventions aux communes pour équilibrer leur budget. On a décidé de mettre à la disposition des collectivités locales un fonds de 45 millions de livres par an, prélevé sur les ressources du budget et réparti entre les Comtés. « L'impôt direct (income tax, supertax) taxes foncières et droits de succession, représentait plus de 55% sur l'ensemble des recettes fiscales⁷⁹. »

On sait que les ressources alimentant le budget anglais proviennent, sans compter la douane et droits d'accise, des quatre classes d'impôt : 1^o income tax ; 2^o super et à partir de 1928 surtax, qui représente un complément direct de l'income tax⁸⁰ ; 3^o estate

78. Allix, *Traité élémentaire de science des finances*, Paris, Rousseau et Cie, 1931, p. 1113.

79. Allix, p. 1117.

80. Un acte de finance de 1927 déclare qu'un seul relevé doit servir à la définition du revenu des contribuables à toutes les fins, pour l'établissement de l'impôt normal aussi bien que la supertaxe laquelle, à partir de cet exercice, doit porter le nom de surtaxe.

L'attention est attirée sur le fait que la surtaxe ne représente pas une taxe ajoutée

and succession duty (sous ce nom on peut grouper différentes catégories d'impôts sur les successions); 4^e stamp duties (droit de timbre).

L'excess profits duty, qui a atteint un chiffre très élevé pendant la guerre et les premières années d'après guerre, ne joue actuellement qu'un rôle très insignifiant. Il a été abrogé en 1921, mais n'est pas encore complètement liquidé. On a conservé des délais pour la révision de l'assiette et du calcul de la taxe en cas d'impositions contestées.

« En ce qui concerne l'income tax, son taux est essentiellement variable. Il suit, d'une façon très souple, l'état des finances et en cas d'embarras budgétaires, le relèvement de l'income tax est toujours la première ressource à laquelle on songe à faire appel en Angleterre. Cela est d'autant plus facile que l'income tax est un impôt soumis au vote annuel du Parlement et ne fait pas, en d'autres termes, partie du fonds consolidé, rien ne s'oppose donc à ce qu'on en fasse varier le taux tous les ans⁸¹. »

Il fallait donc, pour augmenter le montant des recettes, procéder à la modification du taux ou du procédé de la perception de ces impôts qui pourrait accroître leur rendement.

La réalisation d'une telle mesure n'a pas été sans difficulté, vu l'élévation très grande du poids de l'imposition dans la période précédant la crise.

Un autre procédé pour atteindre l'équilibre budgétaire consistait dans la diminution des dépenses, qui ont gonflé énormément dans les derniers temps. Mais la mise en œuvre des mesures restrictives rencontre toujours une telle résistance de la part de tous ceux qui peuvent être touchés, que chaque gouvernement hésite beaucoup avant de s'engager dans cette voie.

Comme nous l'avons déjà signalé, l'Angleterre se trouva lors de la signature de la paix en 1919 avec une dette extrêmement élevée qui n'avait jamais atteint un tel chiffre, soit 8.079 millions de livres, dont 1,349 millions représentaient la dette flottante.

La charge annuelle fut de £ 308,3 millions pendant l'exercice budgétaire de 1919-20. Des efforts fiscaux très importants devaient être demandés au pays qui, ayant terminé la guerre, était fatigué par les privations imposées pendant les hostilités et ne voulait que le repos et la tranquillité. Mais, d'une part, grâce aux impositions nouvelles, d'autre part, grâce à quelques emprunts intérieurs, la situation budgétaire fut équilibrée plus ou moins bien pendant

à l'impôt normal, comme cela se faisait pour la supertaxe, mais est incluse dans l'impôt normal de façon que, dans l'application du nouvel Acte de finances, il existe un impôt graduel et progressif et non la combinaison des taux de la taxe normale et la supertaxe,

81. Allix, p. 1109.

quelques années. L'Angleterre restait fidèle à ses traditions d'avoir toujours ses finances en bon état.

Ce n'est seulement qu'en 1926... que « s'ouvre une ère d'accroissement de dépenses due à la législation sociale, à la réforme locale et à la crise (augmentation du coût des assurances chômage). Une telle politique sans cesse financée au moyen d'expédients, amorcée par le gouvernement conservateur, continuée par le gouvernement de M. Mac-Donald, a abouti, à partir de 1926, à une diminution régulièrement croissante des sommes consacrées à l'amortissement et au déséquilibre du budget 1931-32⁸² ». L'évolution signalée n'a pas produit immédiatement son effet. Le ralentissement des affaires après la revalorisation de la livre et l'augmentation du nombre des chômeurs n'avait atteint que progressivement des chiffres menaçants.

Le montant destiné aux secours de chômage s'élevait en 1925-26 à une somme relativement peu importante de 15.300.000 livres, mais en 1931-32 il a atteint déjà le chiffre de 101.400.000 livres sterling.

Quelques années plus tôt, la situation ne semblait pas pouvoir devenir si grave, et, en 1928, le Chancelier de l'Echiquier, M. W. Churchill a entrepris de mettre bon ordre dans les finances et d'assurer l'amortissement régulier des dettes publiques. Une méthode de remboursement de la dette instaurée avec succès en 1875 par Sir Northcote, chancelier de l'Echiquier du second ministère Disraeli, fut rétablie de nouveau. Cette nouvelle méthode d'amortissement empruntée en 1875 aux Etats-Unis et connue sous le nom de New Sinking Fund remplaça le procédé en vigueur depuis 1928.

L'innovation consistait dans l'affectation obligatoire d'une partie des ressources budgétaires à l'amortissement, mais elle ne comportait pas des engagements qui pouvaient lier l'Etat vis-à-vis de ses créanciers. La décision prise par le Trésor était unilatérale et pouvait être modifiée par l'Etat à son gré. Il existait même une stipulation par laquelle le « New Sinking Fund ne fonctionnerait pas dans les années de déficit budgétaire⁸³ ».

Après quelques modifications apportées au fonctionnement du New Sinking Fund, le gouvernement anglais en 1928 a rétabli la formule de 1875. « Au lieu de comporter la détermination d'une somme fixe (de 50 millions de livres, en principe) à affecter à l'amortissement, le New Sinking Fund est constitué à nouveau par l'inscription d'une annuité fixe et constante pour le service de la

82. L. Etienne, *La politique financière anglaise d'après guerre*, Lyon, Rose Frères, M. et L. Rian, 1932, p. 85.

83. Allix, p. 948.

dette. Cette annuité dans laquelle se trouve englobé le fonds annuel inscrit dans les budgets antérieurs, est de 355 millions de livres par an. Elle doit permettre une part disponible pour l'amortissement s'accroissant progressivement du montant de l'intérêt de tous les titres amortis, de rembourser la totalité de la dette anglaise, tant extérieure qu'intérieure, en cinquante ans.

» Toutefois, cette somme de 355 millions de livres s'est avérée insuffisante pour assurer le service des intérêts et des amortissements obligatoires, de telle sorte qu'il a fallu la porter en 1930 à 359 millions⁸⁴. »

Mais durant l'exercice 1929-30, les effets de la dépression économique ont atteint un tel degré que les recettes budgétaires commencèrent à être bien inférieures aux prévisions, les dépenses n'ont pas cessé de grandir. Le pays entra dans une période de difficultés budgétaires.

Le plan d'amortissement se trouva donc menacé. On décida que les déficits budgétaires devraient, en principe, être couverts par l'impôt et qu'à cet effet, le Chancelier de l'Echiquier devrait l'année suivante proposer au Parlement d'augmenter d'une somme égale les sommes prévues pour l'amortissement de la dette⁸⁵. »

M. Snowden a dû imposer des charges nouvelles pour équilibrer l'exercice financier de 1930-31. Les impôts directs furent augmentés. Le taux de l'income tax fut monté de 6 d. et atteint 4 s. dans la livre. Mais le Chancelier, fidèle aux principes travaillistes, augmenta l'abattement à la base pour faire tomber ce nouveau fardeau sur les contribuables plus fortunés.

D'autre part, pour augmenter les ressources de l'exercice en cours, le Chancelier décida de modifier le procédé de la perception de l'impôt au moyen de la « surtax ». Il existait une règle d'après laquelle le taux de la « surtax » pour l'exercice en cours était celui qui avait été inscrit dans le budget de l'année précédente. Par conséquent il était impossible d'obtenir immédiatement l'accroissement des impôts provenant de cette espèce d'imposition. M. Snowden a aboli la disposition en question et augmenté le taux de 3 d. à 1 s. 6 d. suivant les revenus. Enfin l'impôt sur les successions a été augmenté de 1 à 10% suivant leur importance.

Malgré l'effort considérable demandé au pays, le budget de 1930-31 se solda par un déficit de 23 millions et demi au lieu de l'excédent de plus de 2 millions qui avait été prévu. Ce résultat fut dû à la fois à une moins-value sur les recettes et à une augmentation des dépenses. Le rendement des droits d'accise ou de régie

84. Allix, p. 948.

85. Allix, p. 949.

et du droit de timbre accusaient une forte diminution. En ce qui concerne les dépenses elles dépassèrent de 12 millions le chiffre des prévisions. La crise augmentait et le gouvernement fut obligé de verser à l'Unemployment Insurance Fund 36.500.000 livres environ à titre de prêts.

Mais il n'y avait pas de doute que le montant prêté ne serait pas remboursé dans un avenir prochain.

D'autre part, la somme destinée à assurer le service de la dette s'élevait à 360 millions pour le budget 1930-31, dont 304,5 millions auraient dû être imputés au remboursement des intérêts et 55,5 à l'amortissement du capital.

Le déficit de l'exercice en question fut équilibré au moyen de la diminution de ce montant. Le total destiné à l'amortissement de la dette a été ramené à £ 43 millions.

La somme sus-indiquée fut supérieure au montant prévu à cet égard, grâce à la baisse du loyer de l'argent, survenue en raison de la dépression économique et la diminution résultant du montant de l'intérêt de la dette.

En conséquence, l'exercice 1930-31, malgré la dépression économique assez prononcée, a offert la possibilité de continuer le fonctionnement du service de l'amortissement établi précédemment.

Il s'ensuit que la situation budgétaire de la Grande-Bretagne (Angleterre, Ecosse, et Pays de Galles) n'était pas mauvaise. L'Irlande depuis 1922 ayant son budget personnel est en dehors de ces calculs. Grâce aux efforts financiers, la Grande-Bretagne supportait relativement bien, comparativement à d'autres pays, la dépression économique et les conséquences qui en dérivait.

La tradition des amortissements réguliers fut rompue. Si on voulait continuer les remboursements de la dette d'après l'échelle établie par M. W. Churchill, il aurait fallu ajouter une somme égale à la diminution de l'amortissement aux dépenses budgétaires de l'exercice suivant, et la trouver au moyen des recettes ordinaires. Mais on ne peut pas nier que la politique si rigoureuse du service de la dette aurait pu avoir un effet défavorable sur la situation économique du pays et augmenter encore ses difficultés. M. Snowden pensait qu'il était impossible de demander au pays un sacrifice si lourd.

La dépression économique devenait de plus en plus grave, il était possible de prévoir l'augmentation des dépenses budgétaires et la diminution des recettes au fur et à mesure que la crise s'aggravait. Le gouvernement décida de former un comité spécial sous la présidence de Sir George May, pour étudier le problème budgétaire. Ce comité fut officiellement constitué le 17 mars 1931

et les résultats de ses études furent publiés le 31 juillet 1931. Suivant les conclusions du rapport, le déficit probable pour l'exercice prochain s'élèverait à £ 119 millions. Ce chiffre a été établi sans avoir pris en considération le moratoire Hoover lequel, suivant l'estimation du Chancelier de l'Echiquier, devait coûter 11 millions à la Trésorerie anglaise.

Le rapport de May a attiré l'attention sur le danger de l'accroissement éventuel du déséquilibre entre les recettes et les dépenses et a recommandé de prendre les mesures nécessaires pour parer à cette situation.

A son avis, il fallait d'abord réduire immédiatement le montant des dépenses pour le budget à venir et ensuite réaliser des réformes destinées à limiter l'accroissement éventuel de son passif.

Le comité a examiné la situation du secours aux chômeurs et a constaté que, grâce à la baisse des prix, la valeur réelle, exprimée en marchandises, du montant accordé aux personnes sans travail, a augmenté d'environ 20%; c'est-à-dire que la somme de 14 s. 4 d. qui représentait le secours reçu par chômeur durant la semaine, avait le même pouvoir d'achat que 22 s. payés en 1922. Il existait, par conséquent, une grande possibilité de diminution du montant général des dépenses affectées aux secours de chômage.

D'autre part, le comité proposa d'accroître le nombre de catégories de personnes assujetties à l'assurance obligatoire contre le chômage et à y inclure notamment les entreprises bancaires, les compagnies d'assurances, les ouvriers employés dans les établissements d'utilité publique, surtout les employés de chemins de fer, et les travailleurs non manuels ayant un revenu entre £ 250 et £ 400 par an. Le résultat des modifications proposées et l'augmentation des versements de chacune des trois parties : l'Etat, les employeurs et les ouvriers à 10 d. par homme auraient dû diminuer les charges budgétaires affectées aux secours des chômeurs et les faire passer pour l'exercice de 1932, de £ 90.000.000 à £ 23.000.000.

Les réductions recommandées par le comité May englobaient, en même temps, toutes les catégories de dépenses publiques comme l'entretien des routes, l'éducation, les subventions aux industries, les salaires des fonctionnaires et des militaires, pensions, etc..

Il convient de noter que des réductions recommandées, sur un total de £ 96.578.000, la somme de £ 66.500.000 a été fournie par les assurances sociales.

D'autre part, le comité May a attiré l'attention sur le fait que les emprunts consentis par la Trésorerie à la caisse d'assurance

86. Road fund représente les fonds destinés à l'amélioration des routes en vue de la réduction du chômage.

contre le chômage et au *Road fund*⁸⁶ n'étaient pas considérés comme des dépenses courantes, mais comme des prêts qui devaient être remboursés postérieurement.

La voie des réformes qu'il fallait chercher pour porter remède à la situation fut tracée par le rapport du Comité.

Mais le premier bill de finances sur l'exercice 1931-32 a été établi comme d'ordinaire en avril 1931, c'est-à-dire quelques mois avant la publication du rapport May (On sait que l'exercice financier en Angleterre commence le 1^{er} avril et se termine le 31 mars). Les pronostics du gouvernement étaient loin de la réalité.

Le Chancelier de l'Echiquier prévoyait que l'augmentation de la dépression économique allait, sans doute, diminuer le rendement des impôts et augmenter les dépenses. Mais il n'a pas prévu que l'effet de la crise allait provoquer des difficultés financières si graves;

D'après ses estimations, le Trésor sera obligé de verser à l'*Unemployment insurance fund* une somme supérieure de 10 millions à celle de l'exercice précédent.

Pour trouver les ressources nécessaires pour faire face à cette situation, M. Snowden a décidé de recourir aux expédients financiers et à l'augmentation des impôts. D'abord, on a décidé de transférer à la Trésorerie 20 millions de l'*exchange account* fonds qui servaient au paiement de la dette américaine et qui permettaient d'acheter des dollars aux moments favorables pour le change de la livre. D'autre part, on a procédé à la modification du mode de perception de l'income tax dans les cédules B, D, et E⁸⁷.

« La cédule D, ou cédule des fermiers, comprend les bénéfices de l'exploitation du sol. Un domaine agricole, par exemple donne un revenu au propriétaire qui en touche le fermage et un revenu au fermier exploitant qui a pour lui les profits de l'entreprise. Le revenu du propriétaire fait partie de la cédule A et le revenu de l'exploitant fait partie de la cédule B.

» La cédule D concerne les profits retirés du commerce, de l'industrie ou des professions libérales, et tous les intérêts d'argent et autres profits non compris dans les autres cédules.

» La cédule E a trait aux revenus provenant des traitements des fonctionnaires civils ou militaires, des commis de banque, des sociétés, des compagnies, des annuités, pensions publiques et salaires payés par la Couronne ou par l'Etat à l'exception des arrérages de rentes imposés à la cédule C. »

L'*income-tax* comprend actuellement 5 cédules correspondant aux diverses branches de revenus.

87. Allix, *op. cit.*, p. 1106.

L'impôt provenant des impositions prévues dans les cédules sus-indiquées devrait être perçu maintenant pour les 3/4 en janvier et 1/4 en juin. La modification en question entrerait en vigueur le 1^{er} janvier 1932, donc le produit de l'*income tax* donnerait des résultats pour l'exercice de 1931-32, égaux à 1 1/4 de son rendement annuel.

On a accru aussi le taux du *petrol duty*.

Mais les événements se développèrent avec une telle rapidité, et la marche de la dépression économique dans le monde entier fut si rapide, que les changements effectués n'ont pas produit les effets prévus.

L'équilibre budgétaire qui, en avril 1931 avait paru atteint, était en réalité très loin de l'être. M. Snowden a estimé que si le deuxième *finance bill* n'était pas présenté avant la fin de l'année, l'exercice en question se solderait par un déficit de £ 74.500.000 environ. La situation devenait grave. La spéculation internationale exerça une pression sur la monnaie anglaise, les capitaux quittèrent le pays. Le cabinet travailliste démissionna et céda la place à un cabinet d'union nationale. M. Snowden, qui resta Chancelier, présenta le 10 septembre 1931 un nouveau *finance bill* à la Chambre des communes.

§ 3. Budget 1931-1932.

D'après l'avis du Chancelier, la situation était très grave. Il ne s'agissait pas seulement de l'exercice en cours. Il était évident que tous les budgets futurs établis sur les bases en vigueur auraient dû se solder par des déficits. Il fallait donc modifier radicalement la base des recettes et des dépenses.

D'autre part, dans les paroles du Chancelier, on pouvait trouver une vive critique de la tendance qui avait pénétré dans les finances publiques de la Grande-Bretagne dans les dernières années précédant la crise. « Il est un fait certain, dit M. Snowden, c'est que, en tant que nation, nous avons vécu, depuis un certain temps, au delà de nos moyens et que nous avons vécu dans une large mesure sur notre capital⁸⁸. »

La dépression commerciale a diminué le rendement des impôts et en même temps augmenté les dépenses. Les fonds employés au secours des chômeurs ont atteint en 1931-32 la somme de £ 100.000.000 en chiffres ronds tandis qu'il y a sept ans le fonds d'assurance se suffisait à lui-même et de plus amortissait sa

88. *Revue des Sciences législatives et financières*, 1932, p. 250.

dette. Le revenu national diminuait rapidement. Les bénéfices des entreprises qui, en grande partie, représentent la base du revenu national, ont baissé au moins de 20% et, dans beaucoup d'industries, les salaires ont été payés sur le capital. L'imposition devient trop lourde. Le total des impôts nationaux et locaux a atteint, selon l'avis du Chancelier, près d'un tiers du revenu national total. Il est naturel que, dans ces conditions, l'attention ait été attirée sur la nécessité de réduire les dépenses budgétaires dans la mesure du possible. Le déficit pour l'année en cours (1931-32), d'après les estimations du gouvernement, s'élevait à £ 74.700.000 dont les détails doivent être répartis entre les différents postes de l'actif. La diminution approximative des recettes à titre d'impôt, £ 29.000.000, la perte de recettes au titre des réparations de : £ 30.000.000, l'attribution aux dépenses budgétaires de £ 34.000.000 (ce dernier montant fut précédemment l'objet des opérations d'emprunt), au titre des fonds de chômage et du fonds des routes, soit £ 94.000.000. D'autre part, il faut signaler une économie de £ 13.500.000 sur les intérêts de la dette américaine et de £ 5.750.000 sur le fonds d'amortissement de la même dette, dont le paiement fut suspendu en vertu du moratoire Hoover. Le total des économies ainsi obtenues s'élève donc à £ 19.300.000 environ. En retranchant cette somme du montant de l'accroissement des dépenses, on arrive au total estimatif du déficit de £ 74.700.000.

En ce qui concerne l'exercice de 1931-32, le déficit d'après l'estimation du Chancelier devrait atteindre le chiffre formidable de £ 170.000.000.

Pour combler le déficit, le Chancelier a décidé de procéder à la réduction des dépenses, à la diminution des sommes imputables à l'amortissement, et en même temps à l'élévation des taux d'imposition.

L'économie proposée sur les dépenses du gouvernement pour l'exercice en cours devait atteindre la somme de £ 22.000.000 et le fonds d'amortissement était réduit à £ 32.500.000 au lieu de £ 50.000.000, comme prévu précédemment. La somme de £ 32.500.000 devait suffire à faire face aux engagements contractuels que le gouvernement est tenu de remplir aux termes des prospectus d'émission des emprunts, y compris les sommes requises annuellement pour le rachat du Conversion Loan 3%, des Consolidés 4%, des Victory Bonds, du Funding Loan et du Capital des annuités terminales.

De cette manière, le déficit de l'exercice 1931-32 était ramené à £ 39.000.000 et celui de l'année suivante à £ 80.000.000.

Il a été impossible d'équilibrer le budget sans augmentation des impôts. Le Chancelier s'est vu dans la nécessité de s'adresser aux

impôts directs et proposa de relever de 6 d. le taux normal de l'income tax, ce qui le portait à 5 sh. par livre.

Pour alléger le poids de cette augmentation sur l'industrie M. Snowden a décidé qu'un allègement approximativement équivalent serait accordé à l'industrie au moyen de l'augmentation spéciale des déductions actuellement prévues pour la dépréciation des installations et des machines (amortissement annuel).

Cette déduction fut augmentée de 10% et l'exemption de l'impôt jusqu'à concurrence du montant correspondant des bénéfices compensa *grosso modo*, pour l'industrie, les 6 d. supplémentaires sur les bénéfices imposés affectés à la réserve de développement⁸⁹. »

M. Snowden a proposé aussi d'augmenter de 10% le taux de la surtaxe, représentant en réalité un autre aspect de l'income tax. On sait que, suivant la loi anglaise, le contribuable qui paie l'income tax est assujéti à une taxe, qui porte le nom de surtax, suivant une échelle mobile dont le taux maximum s'élève à 7 sh. 6 par livre ce qui fait 12 sh. 6 d. au total, sur le revenu excédant £ 50.000 par an. Suivant le projet du Chancelier, les taux de la surtaxe devraient être augmentés de 10%. Ces mesures donneraient un accroissement de £ 4.000.000, du rendement de la surtaxe pour l'exercice courant et de £ 6.000.000 pour l'année 1932-1933. Ce qui devait faire avec la modification du taux normal de l'income tax, un total de £ 29.000.000 et de £ 57.500.000 pour les années correspondantes. Les sommes manquantes après cette modification, devaient être perçues au moyen du taux d'imposition des impôts indirects, des douanes et du droit d'accise.

Le tableau ci-dessous, emprunté à la *Revue mensuelle* de la Barclays bank d'octobre 1931, p. 8, démontre la manière dont l'équilibre budgétaire aurait été obtenu.

	1931-32	1932-33
Estimation des déficits sur les bases actuelles	74.679.000	170.000.000
Economies	22.000.000	70.000.000
Economies sur l'amortissement de la Dette	13.700.000	20.000.000
Augmentation des recettes du fait des nouvelles impositions :		
Income tax	25.000.000	51.500.000
Surtaxe	4.000.000	6.000.000
Bière	4.500.000	10.000.000
Tabac	2.100.000	4.000.000
Huiles minérales	3.900.000	7.500.000
Divers	1.000.000	2.500.000
Surplus	1.521.000	1.500.000

89. *Revue des Sciences législatives et financières*, 1932, p. 257.

Il convient de noter qu'une grande partie des économies a été réalisée au moyen des modifications aux subventions de chômage. On a décidé de réduire le taux de l'allocation hebdomadaire (sauf pour l'enfant à charge) de 10 % en arrondissant de 3 d. en 3 d.⁹⁰, et d'autre part, on a augmenté les cotisations versées par les employeurs, par les employés et par l'Echiquier, en les ramenant à 10 d. en ce qui concerne les hommes et en les majorant proportionnellement pour les autres catégories de cotisants. Ces mesures donneraient, pour le compte de l'Echiquier, une économie de £ 35.000.000 pour l'exercice de 1932-33.

On voit que M. Snowden, dans ces réformes, s'est basé dans une certaine mesure, sur le rapport de la commission présidée par M. May, mais il a été loin de réaliser les modifications précisées et dans la proportion signalée.

Il n'y a pas de doute que l'effort demandé au pays par le Chancelier de l'Echiquier a été énorme. Il s'agissait, non seulement d'économies difficiles à réaliser, mais il fallait inclure au budget ordinaire toutes les dépenses nécessaires à une subvention destinée aux 3.000.000 de chômeurs. Il est compréhensible que dans ces conditions, on ait douté de la possibilité d'effectuer un équilibre réel et que les débats parlementaires sur le bill des finances, déposé à la Chambre des Communes, aient eu leur part de responsabilité dans la chute de la livre.

Le budget présenté par M. Snowden a été adopté par le Parlement et le gouvernement a obtenu le droit de procéder par « *Orders in council* », pendant le mois suivant, afin d'effectuer le programme d'économie spécifié.

Les résultats réels de l'exercice 1931-32 n'ont pas été loin des estimations budgétaires établies par M. Snowden. En général, ses prévisions se sont réalisées. L'équilibre fut atteint principalement grâce à l'income tax et à la surtaxe. Le rendement de l'income tax fut

90.

Allocations hebdomadaires aux chômeurs.

	Taux actuels	Taux proposés
	sh. d.	sh. d.
Homme	17.0	15.3
Femme.....	15.0	13.6
Adulte à charge	9.0	8.0
Enfant à charge	2.0	2.0
Homme célibataire.....	14.0	12.6
Femme célibataire	12.0	10.9
<i>Adolescents :</i>		
Jeunes gens âgés de 17 ans	9.0	8.0
— filles — 17 —	7.6	6.9
— gens — 16 —	6.0	5.6
— filles — 16 —	5.0	4.6

supérieur de £15.400.000 et celui de la surtaxe surpassa de £ 3.700.000 les chiffres figurant sur les estimations du 10 sep. 1931, tandis que le produit de l'impôt sur les successions atteignit £ 65.000.000 au lieu de £ 83.000.000, qui avaient été prévus par le Chancelier c'est-à-dire qu'elle accuse une moins value de £ 18.000.000. On voit que le sort du budget dépendait de la bonne volonté des contribuables; ceux-ci ont répondu à l'appel fait à la Nation par le gouvernement de payer d'avance malgré l'effort très pénible demandé au pays.

D'autre part pour les dépenses, les réformes effectuées au service des assurances-chômage et l'amélioration de la situation de l'industrie anglaise par suite de la dépréciation de la livre, ont produit leur effet en permettant de réaliser une économie de £ 13.500.000 environ sur les subventions au chômage.

Mais si on compare les revenus de l'exercice de 1930-31 avec ceux de l'exercice 1931-32, (voir tableau comparatif des exercices budgétaires de 1930-31 à 1934-35), on remarque que le produit de l'income tax a été en 1931-32 de £ 31.400.000 et de la surtaxe de £ 11.000.000, approximativement supérieur aux montants figurant aux rubriques correspondantes de l'année antérieure, c'est-à-dire que le pays a dû supporter un poids supplémentaire d'impôts directs s'élevant à 42.400.000 livres.

Le total général du rendement provenant de l'imposition ne révèle pas cette augmentation, parce que la diminution du produit de l'impôt sur les successions est sensible, fait qui échappe au pouvoir des autorités publiques.

La baisse du rendement du droit de timbre est une conséquence logique de la stagnation du marché monétaire et la moins-value provenant du droit d'accise; cette baisse démontre donc les contractions survenues dans les transactions commerciales. D'autre part, la politique protectionniste a mis à la disposition de la Trésorerie des ressources nouvelles se chiffrant à £ 15.000.000 environ.

Il s'ensuit que l'équilibre budgétaire a été atteint réellement mais au prix d'une imposition dont le poids était d'autant plus lourd que la dépression économique augmentait. D'après l'opinion exprimée par l'*Economist* du 9 avril 1932, le total des recettes budgétaires provenant de l'imposition représentait en 1930 17 % du revenu national contre 7 % en 1913. En ce qui concerne l'exercice 1931-1932, l'estimation du revenu national doit être modifiée en tenant compte des changements survenus dans la situation économique de l'Angleterre et du monde entier. Si on prend le chiffre de £ 3.500 millions comme le montant du revenu national de l'année 1931-1932, le rapport des recettes provenant des impôts figurant au budget va s'élever à 21 % et pour 1932 à 25 %

environ du revenu national. Dans ces circonstances, la réduction des dépenses devenait urgente.

§ 4 Budget 1932-1933

Le Bill de Finance, déposé en avril 1932 par M. Neville Chamberlain, Chancelier de l'Echiquier après la démission de M. Snowden, présente certaines particularités.

D'abord sa mise en œuvre s'est effectuée sous l'empire de la dépression continue et ses résultats portent des traces de la crise économique; d'autre part, les vastes opérations de conversions ont énormément allégé le poids de la dette.

Le Bill de Finance de l'exercice 1932-33 a estimé le total du revenu à £ 766.800.000 contre un total de dépenses se chiffrant à £ 766.004.000. Ni les recettes provenant des paiements des réparations et des débiteurs de guerre anglais, ni les montants dus aux Etats-Unis à titre de dettes de guerre n'y sont inclus. Cette décision a été prise à la suite du moratoire Hoover qui a bien modifié la situation des finances anglaises. Avant ce moratoire les versements faits à la Grande-Bretagne par ses débiteurs de guerre et par l'Allemagne au titre des réparations, n'ont pas seulement été égaux, mais un peu supérieurs aux paiements anglais aux Etats-Unis faits en règlement de leurs créances de guerre.

La Grande-Bretagne, à l'échéance du 15 décembre 1932 a effectué son versement s'élevant à £ 28.950.000 aux Etats-Unis, mais, elle-même n'a rien reçu de ses débiteurs. De cette manière, l'inscription de la somme due aux estimations budgétaires de 1932-33 aurait révélé un déficit.

L'analyse des divers postes des estimations budgétaires et des postes correspondants du même budget après sa réalisation démontre des différences importantes entre ces chiffres, fait qui doit être expliqué par l'influence de la crise économique et des conséquences qui en dérivait.

Ainsi, le total des recettes figurant dans les estimations budgétaires pour £ 766.800.000, n'a, en réalité, atteint que £ 744.791.000. La moins-value des recettes, s'élevant à £ 22 millions environ, peut être expliquée aussi bien par des facteurs économiques que par des éléments techniques. En effet, on attendait du rendement commun de l'income tax et de la surtaxe un montant de £ 326 millions, mais en réalité on n'a reçu que £ 312 millions. Il faut chercher la raison de cette diminution dans le fait du paiement anticipé de l'income tax durant l'exercice précédent, effectué en réponse à l'appel du gouvernement. Par conséquent, l'exercice de 1932-33 a été privé, par les perceptions anticipées de l'année

précédente, d'une partie de ce revenu normal.

De plus il convient de rappeler qu'il y a trois facteurs qui entrent dans la perception de l'income tax, la perception de l'impôt pour l'année en cours, la perception des arriérés et les remboursements à effectuer de temps en temps. Le déficit de £ 8 millions à l'égard du chiffre des prévisions est dû presque uniquement à une réduction des arriérés qui ont été perçus, réduction s'élevant à £ 7 millions. Elle doit être attribuée au patriotisme des contribuables, qui ont payé le montant intégral de leurs impôts.

Quand à la diminution du rendement de la surtaxe, ce fait peut s'estimer comme l'indice d'une réduction considérable des revenus des individus. Suivant les paroles du Chancelier, 12.000 personnes, parmi celles qui ont été soumises à la surtaxe en 1931, sont tombées en 1932 au-dessous du niveau auquel la surtaxe leur était imposable.

D'autre part, la dépréciation de la livre sterling, survenue pendant cette période, n'a pas provoqué l'augmentation des revenus anglais exprimés dans leur monnaie nationale, comme on aurait pu le prévoir au premier abord. L'Angleterre a réussi à éviter l'inflation, avec toutes ses conséquences. Les prix intérieurs, malgré la baisse de la livre, n'ont pas monté et les salaires ont accusé plutôt une tendance à la baisse, s'adaptant à la marche de la dépression générale. Il s'ensuit que le poids des impôts payés ne fut pas allégé pour les contribuables anglais, alors que le maintien du revenu national, exprimé en livres sterling à son niveau antérieur, représente, pour le Trésor anglais, la même base imposable que précédemment. Il convient de signaler tout de même que les revenus nominaux, provenant du commerce d'exportation, du transport maritime des compagnies d'assurances, ont été sans doute accrus depuis le commencement de la crise monétaire du Royaume-Uni.

En plus de la diminution du produit des impôts sur le revenu, une autre moins-value fut accusée par les recettes des douanes.

Suivant les estimations budgétaires, leur rendement total fut évalué à 174.500.000 livres, tandis qu'en réalité, on n'a perçu que 167.235.000. La diminution du rendement des douanes eut lieu malgré la majoration du tarif. Il faut chercher l'explication de ce fait principalement dans l'accroissement de l'importation en Grande-Bretagne durant la période immédiate précédant l'établissement du système protectionniste.

Les douanes et les droits d'accise accusent un déficit de £ 12 millions, à l'égard des estimations budgétaires. Mais, en fait, le déficit est plus important que ces chiffres ne semblent l'indiquer. En effet, les prévisions budgétaires ne comprennent pas les droits qui étaient établis sur les importations de l'Etat libre d'Irlande

en vertu du « Spécial Duty Act » qui entra en vigueur en juillet 1932. D'autre part, elles ne contenaient pas non plus les modifications apportées par les conventions d'Ottawa dans les tarifs douaniers, dont l'application commença à partir de novembre. Si on tient compte de ces facteurs nouveaux, le déficit des douanes et droits d'accise s'élèvera à l'égard des estimations budgétaires à £ 15 millions. Cela démontre que l'importation en Grande-Bretagne s'était réduite dans une proportion plus grande que celle qu'on avait estimée précédemment.

Mais si on compare les chiffres définitifs des exercices de 1931-32 et de 1932-33, on voit que les recettes douanières, quoique inférieures aux prévisions, accusent à la fin de l'exercice dernier une augmentation de £ 31 millions de livres (voir tableau comparatif).

En ce qui concerne les dépenses, il convient de signaler la chute rapide du montant du service des dettes consolidées, premier effet des vastes opérations de conversion entreprises en 1932. (On en parlera dans le chapitre de conversions).

Ces postes démontrent une économie de £ 29 millions vis-à-vis du montant figurant aux estimations, et £ 43 millions, si on les compare avec les postes correspondants de l'exercice précédent.

Les estimations les concernant ont été complètement modifiées pendant l'exercice en cours par deux événements de la plus grande importance. En premier lieu, la hausse des cours des bonnes valeurs a diminué de près de moitié le montant du versement prévu pour le fonds d'amortissement. En même temps, le montant des intérêts a été réduit par les opérations de conversion. Par suite de ces modifications, on pouvait prévoir au début de décembre 1932 que les postes en question procureraient une économie dépassant £ 26 millions, qu'on pourrait affecter à l'amortissement supplémentaire des dettes. Mais le paiement aux Etats-Unis à l'échéance du 15 décembre de £ 29 millions environ, pour lesquels rien n'avait été inscrit au budget, a complètement modifié cette situation. Les économies furent absorbées et il devint nécessaire d'emprunter la somme de £ 2. 656. 000 pour payer les intérêts des « National Savings Certificates » en vertu de la section 29 de la loi de Finance de 1918.

Comme on le voit dans notre tableau, c'est l'unique poste qui relève une diminution des dépenses. Les autres postes du passif indiquent des chiffres, ou approchant ceux de l'année antérieure, ou accusant une augmentation, dont la plus forte est celle des services civils, qui excèdent de £ 35 millions les chiffres respectifs de 1931-32 et de £ 13 millions le montant prévu.

L'excédent des dépenses sur les prévisions budgétaires s'élevant

à £ 21, 6 millions provient de £ 18 millions supplémentaires accordés aux chômeurs et de £ 3, 5 millions non reçus de l'Etat libre d'Irlande.

On voit que, tous les efforts destinés à la contraction des dépenses ont réussi seulement à ralentir leur accroissement. Mais les résultats de ce freinage imposé ont été très importants. D'après l'estimation du Chancelier, ils ont atteint le chiffre de £ 61.000.000 auquel il convient d'ajouter £ 52.000.000 d'économies réalisées sur les intérêts de la dette.

Cela démontre qu'en période de crise les plus grandes économies peuvent être effectuées sans résistance considérable uniquement dans le domaine de la conversion.

Quant au budget pris dans son ensemble, il convient de noter qu'il se solda par un déficit de £ 32. 278. 989, qui comprit le versement aux Etats-Unis de £ 29.900.000.

Sans ce versement, le déficit n'aurait été que de £ 3.300.000. En outre, il comprenait un fonds d'amortissement de £ 17 millions 250.000. Si on met en regard la somme de £ 2.656.000 empruntée pour payer les intérêts des certificats d'épargne, on arrive à £ 14.600.000 de réduction sur la Dette, si on ne fait pas entrer en ligne de compte l'annuité due aux Etats-Unis, on eut, pendant l'année en question, un excédent de recettes courantes sur les dépenses courantes d'environ £ 11.250.000. Ce fait doit toujours être pris en considération si on compare la situation budgétaire de la Grande-Bretagne avec celle d'autres pays au budget desquels ne figure pas l'amortissement des dettes. D'après le *Finance Act* de 1930, ce déficit devrait être comblé pendant l'année 1933 mais, vu la situation difficile du pays, le Chancelier a décidé de le couvrir au moyen de l'emprunt.

Les différents postes budgétaires qui ont amené le déficit peuvent être résumés comme suit :

Diminution des recettes de £ 22 millions, augmentation des dépenses de £ : 11 millions, versement aux Etats-Unis de £ : 29 millions soit en tout de £ : 62.000.000. De ce montant, il faut déduire l'économie de £ : 15.250.000 réalisée sur le fonds d'amortissement et £ 13.700.000 sur les intérêts des dettes, ce qui fait ensemble £ : 29.000.000 environ. Il en résulte un déficit de £ : 33 millions. Mais si l'on tient compte de l'excédent de £ : 800.000 prévu dans les estimations budgétaires, ce déficit est donc ramené à £ : 32.200.000.

Le Chancelier a souligné la nécessité de continuer la politique des finances saines et l'impossibilité de recourir aux expédients divers pour alléger le poids de l'imposition. « Au fléchissement des recettes et à la charge persistante du chômage, nous devons opposer

la grande réduction du service des intérêts; lorsque se manifestera une véritable amélioration dans la situation du commerce et de la main-d'œuvre, nous aurons alors la possibilité de réduire le taux des impôts⁹¹. Mais, pour alléger la situation des contribuables qui paient l'income tax, M. Chamberlain a proposé de revenir au système des paiements semestriels, au lieu du règlement des 3/4 en janvier et de 1/4 en juillet d'après les cédules B, D et E comme il avait été établi par M. Snowden.

Pour combler le déficit provenant de cette modification pour un seul exercice, le Chancelier proposa d'utiliser le fonds de dépréciation attaché à l'emprunt de guerre, soit 5 %, qui, d'après le prospectus de l'emprunt de conversion 3 1/2 % n'est plus nécessaire. De cette façon le contribuable payant un quart de l'impôt en juillet et seulement la moitié en janvier, serait allégé d'un quart de ses impôts pour l'année financière en question. Cet avantage devrait toucher 2.750.000 contribuables.

§ 5. Le budget 1933-1934.

L'amélioration de la situation économique de l'année 1933 trouva sa répercussion dans le budget 1933-34, qui se solda par un excédent de £ 31,1 millions environ.

Du côté de l'actif, il convient de signaler une forte augmentation du produit des douanes et accises qui s'éleva de £ 17.030.000 au-dessus des chiffres figurant aux estimations, ce qui relève de l'accroissement des importations; c'est donc un signe du commencement de la reprise de l'activité économique. Le même fait est prouvé par le droit de timbre, qui révèle une plus-value de presque 2.5 millions de livres sterling. L'augmentation du revenu provenant de l'accise, est due aux droits sur la bière, qui ont donné un excédent d'environ £ 5 millions sur les estimations.

La plupart des autres droits de la même catégorie ont montré des excédents, sauf ceux sur le sucre et sur le thé qui ont accusé une moins-value. Quant à l'income tax et à la surtaxe, le premier est resté dans les limites définies par les estimations et la deuxième relève un excédent de £ 1.590.000 sur les estimations. La baisse assez forte du produit de l'income tax de l'exercice de 1933-34, en comparaison avec celui de 1932-33, doit être attribuée au retour aux paiements semestriels, qui ont coûté au Trésor près de £ 12 millions, et d'autre part à la baisse des revenus des particuliers, résultant des vastes opérations de conversion.

91. *Revue des Sciences législatives et financières*, 1932, p. 240.

Le poste des impôts de succession démontre un excédent de £ 10.520.000, grâce à un événement tout à fait occasionnel. La somme que la succession de la fortune d'Ellerman a apportée au Trésor s'est élevée à près de £ 10 millions.

Du côté passif, il convient de noter la réduction du montant afférent au service de la Dette, se chiffrant à 4 millions environ, et la baisse des dépenses du poste des services civils accusant une diminution atteignant près de £. 3,5 millions.

Il s'ensuit que l'excédent budgétaire est dû aux modifications suivantes survenues dans le courant de l'exercice et exprimées en chiffres ronds.

Augmentation du produit des revenus.

1° Douanes et accises	17.030.000
2° Droits de timbre	2.310.000
3° Surtaxe	1.500.000
4° Impôt de successions	10.520.000
5° Divers	300.000
Economies réalisées sur les dépenses	7.500.000
	39.160.000
A déduire les moins-values des recettes diverses ne présentant pas un caractère d'impôt.....	8.000.000
Excédent, en chiffres ronds.....	31.160.000

Cette somme qui doit, en vertu de la loi, être consacrée à l'amortissement de la dette publique, compense presque entièrement les £ 32 millions que l'Etat avait dû emprunter l'année précédente à cause du déficit de son budget.

On voit d'après ce résumé que les résultats favorables de l'exercice en question ont été dus, si on ne prend pas en considération le produit de l'impôt sur les successions, non seulement aux réformes fiscales réalisées en 1931, mais aux différents facteurs liés à l'accroissement de l'activité économique du pays, à la persévérance de la politique du gouvernement relative à la réduction de la charge de la dette publique et aux conséquences favorables des mesures protectionnistes.

Le grand effort fiscal demandé au pays a porté ses fruits. Une politique sage, exempte d'expériences préconisées par quelques théories modernes, des économies réalisées dans le service des dettes ont donné la possibilité au Chancelier de proposer, pour l'exercice suivant, une diminution du poids des impôts.

Le Bill des Finances de l'exercice 1934-35, déposé en avril 1934 devant la Chambre des Communes, fut un grand succès pour le Chancelier, grâce aux réductions de l'imposition que ce bill contenait. En définissant le revenu du prochain exercice, le Chancelier a estimé l'augmentation des produits de différents postes. Les

douanes et droit d'accise pourraient donner £ 2,8 millions de plus que l'année précédente. Le rendement de l'income tax a été estimé supérieur de 12 millions de livres à celui de l'exercice précédent, étant donné que le retour au système des paiements semestriels devra, pour la première fois, produire son plein effet.

Par conséquent, durant l'exercice de 1934-35, l'Échiquier recevra une année complète d'impôts de la part de certains contribuables dont trois trimestres seulement ont été payés l'an passé par suite d'un plus faible acompte d'impôt payé au 1^{er} janvier 1934.

D'autre part, les recettes provenant de l'income tax sont établies sur les bénéfices de l'exercice précédent. Par conséquent, le revenu de cette imposition pour l'année financière 1934-35 dépend dans une certaine mesure des résultats d'exploitation des différentes entreprises durant l'exercice 1933-34.

« Un examen minutieux des différents exercices des diverses entreprises montre que, durant la première moitié de 1933, les bénéfices étaient encore en réelle régression et que ce n'est que durant la seconde moitié de l'année qu'une reprise s'est produite, permettant ainsi au Chancelier, pour la première fois depuis 1929, de ne prévoir au budget aucune diminution dans la cédule D⁹² ».

L'évaluation du poste de l'impôt sur les successions a accusé une moins value de £ 9 millions, puisqu'il ne serait pas prudent de compter sur les cas exceptionnels de l'exercice passé. A la suite de ces modifications, le total des recettes, provenant des impôts directs pour l'année 1934-35, fut évalué à £ 366 millions, ce qui démontre une réduction de £ 792.000 en comparaison avec les chiffres définitifs de l'exercice précédent. L'accroissement du produit des droits de timbre fut jugé possible au taux prévu en raison de l'amélioration de la situation économique du pays.

Le total des estimations du revenu s'est élevé à £ 727.220.000 et, tenant compte de l'accroissement des dépenses de £ 4.5 millions environ, l'exercice se solderait par un excédent de £ 29.096.000.

Le Chancelier a refusé d'effectuer une diminution quelconque des impôts indirects, et décidé de consacrer toute la somme disponible à la réduction du poids des impôts directs et de l'income tax en particulier. Il a signalé qu'en 1931, les contribuables assujettis à cet impôt ont fourni £ 57,5 millions, ou 70 % de l'imposition supplémentaire et que, depuis lors, leurs revenus ont été affectés par les opérations de conversion de War Loan. Cette décision est tout à fait compréhensible si on prend en considération

que les impôts indirects ne représentent même pas 40 % de la taxation totale. Et parmi les impôts directs, l'income tax et les droits de succession ont pris un caractère d'impositions extrêmement lourdes. « Pendant les guerres napoléoniennes, l'income tax varia de 1 à 2 shillings par livre; de 1814 à 1816, il fut supprimé; pendant le reste du XIX^e siècle, il varia de 7 pence à 1 shilling environ. La dernière guerre le fit monter jusqu'à 6 shillings en 1918; puis il baissa graduellement pour atteindre 4 shillings en 1930; et *il revint à 5 shillings en 1931*⁹³ ».

En choisissant la forme qui doit être prise pour l'allègement de l'imposition, le Chancelier a considéré que la baisse du taux de base de l'income tax, qui sera de 6 d. sur toute l'échelle, aura une grande influence psychologique et produira un grand effet en stimulant l'augmentation de l'activité économique du pays.

D'autre part, le Chancelier a décidé de réduire de moitié la réduction de 1931 apportée aux appointements et salaires des fonctionnaires et de déposer une loi dans ce but. La nouvelle modification devrait entrer en vigueur le 1^{er} juillet. Les allocations aux marins sous forme de grog money, qui ont été réduites en 1931 de 21 s à 15 s, seront ramenées à 18 s.

On se souvient que le gouvernement, en faisant appel au pays en automne 1931, a expliqué que les sacrifices supplémentaires demandés à la population auraient un caractère provisoire. Ils seront abolis aussitôt que les conditions économiques du pays le permettront. Maintenant le Chancelier de l'Echiquier a jugé que le moment était venu pour accomplir cette promesse. Après un examen spécial de la situation du secours au chômage, on a décidé de restituer intégralement, à partir du 1^{er} juillet prochain, le montant des allocations qui ont été diminuées en 1931. En ce qui concerne l'Echiquier, cette modification lui imposera la nécessité de trouver le moyen de faire face au relèvement des paiements transitoires et, dans ce but, un crédit supplémentaire de £ 3.600.000 va être accordé. Le coût des subventions au chômage proprement dit va incomber aux Fonds de chômage.

Le Chancelier a démontré que ces fonds peuvent bien se suffire à eux-mêmes sous condition que le nombre des chômeurs n'excede pas 2.500.000. D'après les dernières données publiées, le chiffre des chômeurs inscrits s'élève environ à 2.200.000 et la situation générale permet de prévoir une diminution nouvelle au cours de l'année prochaine. Pour chaque réduction de chômage atteignant 100.000 personnes, le fonds dépasse £ 3 millions, par conséquent, la situation actuelle donne la possibilité de prévoir la

93. *Revue politique et parlementaire* du 10 mai 1934, p. 263.

formation à la fin de l'exercice d'un excédent plus ou moins important du fonds de chômage.

Il convient de noter une réduction de l'impôt sur les automobiles particulières de £ 1 à 15 s. par horse power et d'une diminution correspondante sur les motocyclettes. La mesure nouvelle doit entrer en vigueur le 1^{er} janvier 1935 et a pour but de stimuler l'usage en Grande-Bretagne de la voiture de 20 chevaux, qui est le type le plus demandé à l'étranger, surtout aux Etats-Unis.

Comme il faut produire en grande série, si l'on veut abaisser les prix au niveau exigé pour l'exportation, il est nécessaire que le marché intérieur absorbe ce type en plus grande quantité.

§ 6. Evolution de différents postes budgétaires.

En examinant les tableaux comparatifs des estimations et des chiffres définitifs représentant les différents postes budgétaires on remarque qu'à partir de l'exercice 1931-32, premier budget après la crise de la livre, le montant des revenus provenant des impôts et droits divers descend graduellement de £ 449.550.000 à £ 392.100 en 1933-34; on peut observer le même phénomène dans l'évolution du rendement des droits d'accise qui, durant la même période, a baissé de £ 121.200.000 à £ 107.000.000. Les moins-values s'élevant à £ 71.650.000 sont partiellement comblées par l'augmentation du produit des douanes, dont le montant est passé de £ 121.000.000, chiffre figurant au budget 1930-31, à £ 179.177.000 à la fin du dernier exercice, d'où il résulte une plus value de £ 58.177.000. Mais le phénomène qui caractérise les modifications apportées à la situation budgétaire et qui a été sans doute la raison principale du succès de la politique financière de M. N. Chamberlain, doit être cherché parmi les postes de dépenses. Les totaux du service de la dette consolidée sont descendus des £ 360.000.000 de la période précédant immédiatement la crise à 220.696.000 £, chiffre inscrit au dernier exercice terminé, d'où il ressort une économie réalisée de près de £ 140.000.000. L'analyse du poste « Service civil » contenant principalement les charges sociales, au contraire fait ressortir une augmentation de £ 43 millions environ.

Il s'ensuit que le budget anglais reste comme auparavant gonflé par des charges sociales, destinées à différentes espèces de secours et de services divers, établis au profit des classes pauvres et que l'assainissement des finances publiques a été effectué principalement au moyen, d'une part, des modifications apportées au service de la dette (celle-ci due à la diminution et quelquefois à l'annulation du montant consacré à l'amortissement du capital de

la dette, à l'intérêt extrêmement bas de la dette flottante) aux vastes opérations de la conversion et, d'autre part, au moyen de l'accroissement du poids de l'imposition tombant sur les classes aisées.

Pour arriver au chiffre exact de l'économie réalisée effectivement sur le service de la dette il faut déduire de £ 140 millions, 30 millions environ, représentant l'annuité due aux Etats-Unis, et dont le paiement a été suspendu en vertu de la situation incertaine des dettes de guerre.

Pour la première fois depuis les réformes fiscales de 1931, le gouvernement a effectué l'allègement du lourd fardeau imposé aux contribuables. La somme de £ 29,080,000, représentant le montant de la diminution de l'imposition avait été laissée entre les mains de la population. Mais l'effet considérable de la réforme réalisée par M. N. Chamberlain ne consistait pas dans l'augmentation du pouvoir d'acquisition de la population; son influence énorme avait plutôt un caractère psychologique; c'était une confirmation officielle de l'amélioration économique, qui s'était produite dans le pays pendant l'année écoulée et la preuve que les sacrifices demandés à toutes les classes de la société, trois ans auparavant n'avaient pas été vains. La politique prudente du gouvernement, fidèle aux traditions saines de la gestion des finances publiques, écartant les expériences hardies mais dangereuses, a obtenu un grand succès. « De fait, le budget de M. Chamberlain est le fruit de trois années d'une gestion prudente, sans éclat, mais sans faiblesse, des finances publiques, œuvre rendue possible par l'héroïsme fiscal d'un peuple à l'esprit civique formé par une tradition séculaire⁹⁴. » Il faut ajouter que la réalisation d'un tel succès n'est devenue possible que grâce aux résultats obtenus, non seulement dans le domaine des finances publiques, mais aussi dans les autres domaines de la vie économique. L'accroissement de l'activité, qui a trouvé sa répercussion sur les marchés monétaires et financiers, dans l'industrie et le commerce, a influé sur l'état des finances. Le Chancelier de l'Echiquier, en signalant les succès obtenus, a attiré l'attention sur le fait que l'amélioration économique a touché principalement les branches de l'industrie dont l'activité était limitée au marché intérieur.

94. I. M. Goblet, *Revue politique et parlementaire*, mai 1934, p. 362.

TABLEAU COMPARATIF EN LIVRES STERLING (000 OMIS) ⁹⁵.

	1930-31	1931-32 estim. 10/9/31	1931-32 chif. défin.	1932-33 estima- tions	1932-33 chif. défin.	1933-34 estima- tions	1933-34 chif. défin.	1934-35 estima- tions
Recettes.								
<i>Revenus intérieurs :</i>								
Impôt sur le revenu (income tax)	256.047	272.000	287.400	260.000	251.539	228.750	228.932	240.000
Surtaxe y compris les arrières de surtaxe	67.330	73.000	76.700	66.000	60.000	51.000	52.590	50.000
Droits sur les successions	82.610	83.000	65.000	76.000	77.140	74.750	85.270	76.000
Droits du timbre	20.650	20.000	17.100	23.000	19.220	20.400	22.710	25.000
Droits sur les bénéfices extraordinaires des Associations et des Sociétés	3.000	2.200	2.500	1.200	2.200	2.200	1.800	1.200
Impôt foncier	830	800	850	800	770	800	800	800
	430.967	451.000	449.550	427.000	411.519	377.900	392.102	393.000
Douanes et accise.								
Douanes	121.401	131.800	136.200	174.570	167.235	168.000	179.177	183.650
Droits d'accise (excise)	124.000	121.200	119.900	125.430	120.900	111.180	107.000	106.350
	245.401	253.000	256.100	300.000	288.135	279.180	286.177	290.000
<i>Impôts sur les automobiles :</i>	4.926	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.200	5.200
Total des recettes provenant des impôts	681.294	709.000	710.500	732.000	704.654	662.080	683.479	688.200
Revenus ne présentant pas le caractère d'impôts.								
Post-Office (Recettes nettes)	10.100	12.200	11.500	11.700	10.870	11.700	13.100	14.000
Domaine de la Couronne	1.280	1.280	1.250	1.250	1.250	1.230	1.230	1.230
Recettes de prêts divers	32.890	15.400	13.800	4.350	5.125	3.800	4.655	3.800
Recettes diverses	34.331	42.800	29.900	17.500	32.932	20.000	22.103	20.000
Prélèvement sur la caisse de la réserve du « Ra- tling relief », compte en suspens	16.000	3.990	3.990	—	—	—	—	—
Total des recettes ordinaires	775.895	784.670	771.000	766.800	744.791	698.810	724.567	727.220
Déficit	23.305	784.670	771.000	766.800	32.279	698.810	724.567	727.220

⁹⁵. Les chiffres sont pris dans *The Economist*, 10-31, 8-4-1932, 29-4-33, 21-4-34.

BUDGET — TABLEAU COMPARATIF EN LIVRES STERLING (000 OMIS)

	1930-31	1913-32 estim. 10/9/31	1931-32 chif. défin.	1932-33 estima- tions	1932-33 chif. défin.	1933-34 estima- tions	1933-34 chif. défin.	1934-35 estima- tions
Dépenses.								
<i>Service de la dette consolidée.</i>								
Intérêts	293.200	289.400	289.500	276.000	262.305	224.000	212.946	224.000
Fonds d'amortissement	66.800	32.600	32.500	32.500	17.239	—	7.750	—
Totaux	360.000	322.000	322.000	308.500	279.544	224.000	220.696	224.000
Paiement à l'Irlande	6.400	6.400	6.300	6.800	6.966	6.750	6.635	6.500
Services divers de la dette consolidée	2.900	3.000	3.100	3.500	3.337	3.550	4.084	3.700
Post-Office fund	—	—	—	—	—	—	—	2.000
Totaux	9.300	9.400	9.400	10.300	10.303	10.300	10.719	12.200
Totaux du service de la dette consolidée	369.300	331.400	331.400	318.800	289.847	234.300	231.415	236.200
Services (Supply services)								
Armée	40.200	39.900	38.500	36.488		37.950	37.592	39.600
Marine	52.600	51.600	51.100	50.476		53.570	53.500	56.550
Aviation	17.800	18.100	17.700	17.400		17.426	16.780	17.561
Services civils	307.400	330.800	320.100					
Revenues Dept. Votes	11.900	11.900	11.800	342.840	355.280	354.200*	350.828	348.213
	429.900	452.300	439.200	447.204	458.270	463.186	458.700	461.924
Total	799.200	783.700	770.600	766.004	748.114	697.486	690.115	698.124
Paiement aux Etats-Unis					28.956		3.304	
Excédent	799.200	783.700	770.600	766.004	777.070	697.486	693.419	698.124
		970	400	796		1.324	31.148	29.096
	799.200	784.670	771.000	766.800	777.070	698.310	724.467	727.223

* Inclus la somme de 22.500.000.000 de livres comme provision pour l'augmentation des dépenses du ministère du Travail.

CHAPITRE II

CONVERSIONS

Le Parlement anglais a été informé le 30 juin 1932 du plan du Gouvernement concernant une vaste opération de conversion du 5% *War Loan*.

Il s'agissait d'un montant de plus de 2 milliards de livres sterling et la conversion d'un emprunt si énorme pouvait être considérée comme une entreprise très hardie.

Le total de la dette anglaise s'élevait à ce moment à 7,4 milliards. Par conséquent, l'opération envisagée, concernait près d'un tiers de la dette totale.

Le 5% *War Loan* a été émis le 11 janvier 1917 à 95% et, d'après le règlement de l'émission, le gouvernement avait le droit de procéder à son remboursement de 1929 à 1947. La situation financière de la Grande-Bretagne a été difficile à cette époque. Le Trésor avait besoin de fonds et, pour obtenir le succès de l'emprunt, le gouvernement a fait des concessions très lourdes pour ses finances. L'intérêt offert était élevé comparativement aux conditions habituelles du crédit public anglais et les titres émis jouissaient de certains privilèges au point de vue fiscal. En raison de l'importance de cet emprunt, l'intérêt payé pesait sur le Trésor, absorbant près de 30% du total des intérêts payés sur la dette entière et s'élevant à 1/8 de toutes les dépenses budgétaires. Le problème de la conversion du 5% *War Loan* était depuis longtemps un objet d'étude pour le Chancelier.

Déjà en 1924 M. Snowden a procédé à un essai de conversion, d'une importance relativement insignifiante. Au printemps de 1931 on attendait le commencement de la campagne pour la conversion, mais elle fut ajournée, en raison de la crise financière. Mais en automne de la même année, M. Snowden déclara que le plan de la conversion du 5% *War Loan* était déjà prêt et qu'il serait réalisé aussitôt que les conditions générales le permettraient.

Etant donné que les fonds disponibles au marché monétaire de Londres furent très abondants au début de l'été 1932, les bruits concernant les opérations de conversion commencèrent à circuler de nouveau.

On sait qu'ils n'ont pas été prématurés. La baisse du taux d'es-compte de la Banque d'Angleterre ramené à 2% et le plan de la conversion furent connus presque simultanément. Ses conditions ont été simples et claires. Le taux d'intérêt devait être ramené à 3 1/2% à partir du 1^{er} décembre 1932.

L'époque fixée pour le remboursement du nouvel emprunt n'a pas été stipulée, mais le gouvernement aura le droit de procéder à son remboursement partiel ou entier à partir du 1^{er} décembre 1952. Ceux qui n'étaient pas satisfaits des nouvelles conditions pourraient demander le remboursement de leurs créances qui aurait lieu le 1^{er} décembre suivant (1932). Mais ils furent obligés, dans ce but, d'informer le Trésor avant le 30 septembre qu'ils réclameraient le remboursement. Ceux qui ne firent pas de déclaration ont été considérés comme acceptant les conditions de la conversion. Il est intéressant de signaler que la méthode préconisée a été la même que celle que le Chancelier anglais Goschen avait introduite en 1888 avec grand succès. Une prime de 1% a été promise à ceux qui informeraient le Trésor avant le 31 juillet de leur adhésion aux conditions offertes.

Le plan de conversion fut accueilli très favorablement. On a exprimé seulement un regret dans les milieux bancaires, que le gouvernement n'eût offert aucun emprunt à court ou à moyen terme.

Le succès de l'opération dépendait, non seulement des sentiments patriotiques des Anglais et de l'idée que la conversion du 5% *War Loan* était entreprise dans l'intérêt de l'assainissement financier de l'Etat, mais aussi de la possibilité de trouver durant cette période des titres de la même solidité mais à des conditions meilleures.

La situation du marché était telle que la possibilité en question devait être écartée.

On pouvait distinguer trois catégories de détenteurs de titres de 5% *War Loan*. Le premier groupe consistait en créanciers étrangers qui, d'après les estimations diverses, étaient en possession de £ 200 millions environ. Vu la situation instable de la livre, leur position était considérée comme incertaine et, comme on verra plus loin, ce pronostic s'est réalisé.

Les banques et les entreprises financières représentaient un deuxième groupe. Il y avait très peu de chances qu'au moment où ces établissements souffraient de l'abondance des disponibilités en leur possession et cherchaient des placements même peu rémunérateurs, ils réclameraient le remboursement de leurs créances.

Il restait encore une catégorie de petits détenteurs pour lesquels la baisse du taux d'intérêt de 5% à 3 1/2% représentait une perte considérable. Mais l'atmosphère créée autour des opérations de

conversion, comme une œuvre faisant partie du programme de l'assainissement financier du pays, et l'impossibilité de fait de trouver des titres de même qualité au rendement bien supérieur, ont été suffisantes pour arrêter les demandes de remboursement.

Deux opérations d'emprunt furent effectuées par le Trésor à titre préliminaire.

Le 16 mars 1932, le gouvernement a offert aux détenteurs des 4 % *Treasury Bonds*, venant à l'échéance le 15 avril suivant, la possibilité d'échanger leurs titres contre 4 1/2% *Conversion Loan* ou contre 4% *Consols*. Ces opérations n'avaient en vue que la transformation en titres à court terme de ceux à échéance plus longue. Elles furent entreprises à titre d'essai et afin d'influencer le marché dans un sens favorable en vue d'opérations plus vastes.

Il convient de noter aussi l'émission des obligations du Trésor 3% (3% *Treasury Bond* 1933-42) remboursables par tirages annuels, comme un pas nouveau vers la réalisation du plan envisagé. Elle se distingue des précédentes par le taux moyen d'intérêt de beaucoup inférieur et des conditions de remboursement moins favorables.

Un pareil sondage du marché pourrait être considéré comme une mesure prudente destinée à assurer le succès des conversions du 5% *War Loan*.

La conversion envisagée n'est pas la première opération que le Trésor a entreprise vis-à-vis de cet énorme emprunt. On a déjà offert par deux fois aux propriétaires de ces titres la possibilité de les échanger contre d'autres titres. La première offre a été faite simultanément avec l'émission de la première tranche du 4 1/2% *Conversion Loan* au cours de £ 103 *Conversion Loan* contre £ 100 *War Loan*.

Une autre offre en effet, très limitée, avait été faite en novembre 1930. On proposa aux possesseurs de titres de 5% *War Loan* de les échanger au pair contre des 5% *Conversion Loan*. Ces opérations furent effectuées avec succès, mais leur influence sur la situation financière a été minime.

Les 148,41 millions de 5% *War Loan* furent échangés contre 152,86 millions 4 1/2 *Conversion Loan*. Il en résulta une économie de 0,55 millions de livres pour l'Etat. Les 88,5 millions de 5% *War Loan* furent échangés contre 5% *Conversion Loan*, cette opération ne diminua pas la charge du Trésor.

Le succès de chaque emprunt de conversion dépend largement du taux d'escompte du marché financier existant à ce moment. Au milieu de juin, le taux d'intérêt sur les titres au terme moyen se chiffraient à 4, 21% tandis que le taux du nouvel emprunt d'Etat ne s'élevait qu'à 3 1/2%. D'autre part, le Trésor a pris des

mesures particulières pour influencer le marché d'une manière favorable. On a déjà signalé plus haut que le Chancelier avait demandé de s'abstenir de toutes nouvelles émissions jusqu'à la fin des opérations de conversion envisagées par le Gouvernement et cette demande a été appuyée par des mesures restrictives apportées au fonctionnement du marché financier. Le succès de la conversion du 5% *War Loan* a été très grand. Il n'y eut que £ 160 millions environ sur le montant total de £ 2.084.994.000 qui durent être remboursés et la plupart des demandes de remboursement vinrent de l'étranger.

En plus de l'opération de conversion du 5% *War Loan*, le gouvernement procéda à d'autres conversions dont le montant ressort du tableau ci-dessous :

Conversions du gouvernement britannique en 1932⁹⁶.

Mois de l'offre 1932	Nature de l'offre	Montant converti
Mars	Conversion de 4 1/2 % <i>Treasury Bonds</i> en 4 1/2 % <i>Conversion Loan</i>	£ 116.467.382
Juillet	3 1/2 % <i>War Loan</i> en remplacement 5 % <i>War Loan</i>	1.920.000.000
Octobre	2 % <i>Treasury Bonds</i> au pair pour rachat £ 140.313.000 4 1/2 % <i>Treasury Bonds</i> ..	150.000.000
Novembre	3 % <i>Conversion Loan</i> à 97 1/2 %, dont la destination n'a pas été spécifiée	292.500.000
		2.478.967.382 ⁹⁶

Après la réalisation de ces opérations il ne restait pas de dettes considérables susceptibles d'être converties avant l'échéance du 4 1/2% *Conversion Loan*, qui s'élève à £ 375 millions. Mais, suivant les conditions d'emprunt, ce montant ne pourra être remboursé avant 1940. Une part d'environ 36 % de la dette intérieure fut l'objet de manipulations qui ont baissé son taux d'intérêt approximativement de 5% à 3 1/4. L'économie sur les paiements d'intérêts s'élevait pour l'Etat à £ 38 millions par an. Tenant compte de la diminution de la base de l'income tax qui en provient on arrive à une réduction de £ 30 millions du poids budgétaire. Le succès de ces opérations et l'habileté avec laquelle elles ont été menées sont d'autant plus grands que la situation de la livre restait encore très incertaine et l'exercice financier en cours a pu être équilibré d'après les prévisions. Le succès est dû, non seulement à l'organisation parfaite de la technique financière sur le marché de Londres, mais aussi à la discipline de la population anglaise. Il convient de signaler que la réalisation de cette vaste opération

96. *The Economist*, 31 décembre 1932, p. 1229.

n'a nécessité que le paiement de £ 165 millions environ en espèces. Le reste se passait au moyen de virements et d'échanges de titres.

Le Gouvernement a continué en 1933 les conversions des emprunts relativement peu importants, mais qui, tout de même, représentaient la continuation de la réalisation du même programme : réduction du poids d'intérêt et consolidation des dettes à court terme. De mars à mai 1933, le Trésor a émis le 2 1/2% *Conversion Loan* 1944-49 au moyen d'enchères hebdomadaires s'élevant à £ 51.721.000 et en septembre des titres de la même catégorie ont été émis au cours de 94 pour un montant de £ 150.000.000.

Une partie de ces derniers a été employée à la conversion de £ 50.757.000 *Treasury Bonds* à 4 1/2%, le restant a été destiné à la consolidation de la dette flottante.

D'après le tableau ci-dessous de la dette anglaise au 31 mars 1934, on voit que, sauf £ 105.000.000 de bons du Trésor 4% 1934-36 et £ 11.000.000 de bons du Trésor 3%, qui ont été remboursés durant le premier semestre 1934 au moyen du 2 1/2% *Conversion Loan* 1944-49, il ne reste plus d'emprunts considérables, qui d'ailleurs pourraient être convertis très prochainement et il est tout à fait naturel que l'attention du gouvernement se soit concentrée sur la consolidation de la dette flottante.

National Debt (£ 000 omitted).

Année de l'échéance	Montant au 31 mars		
	1932	1933	1934
1932-33	107.805	—	—
1933-34	191.070	61.757	—
1934-35			
3 % Treasury Bonds Apr. 15	—	a) 11.000	a) 11.000
4 % — Apr. 15	—	—	a) 105.000
5 % Straits Settlement Loan Sept.	1.753	1.753	1.753
5 % Treasury Bonds	114.608	—	—
	116.361	12.753	117.753
1935-36 3 % Treasury Bonds Apr. 15	—	11.000	11.000
1936-37			
3 % Treasury Bonds Apr. 15	—	11.000	11.000
4 % Treasury 1934-36 Apr. 15	105.000	105.000	—
5 1/2 % 20 year \$ Bonds Feb. 1	28.014	28.014	4.123
2 1/2 % Treasury Bonds Feb. 1	—	—	30.229
	133.014	144.014	45.352
1937-38 3 % Treasury Bonds Apr. 15	—	11.000	11.000
1938-39 3 % — Apr. 15	—	11.000	11.000
2 % — Apr. 15	—	150.000	150.000
		161.000	161.000
1939-40 3 % Treasury Bonds Apr. 15	—	11.000	11.000
1940-41 3 % — Apr. 15	—	11.000	11.000

1941-42 3 %	—	Apr. 15	—	11.000	11.000
1942-43 3 %	—	Apr. 15	—	11.000	11.000
1944-45 4 1/2 % Conv. Loan 40-44 juill. 1	372.975		375.441	375.441	375.441
1945-46 4 1/2 % War Loan	12.804		—	—	—
1947-48 5 % War Loan	2.084.994		333	—	—
1949-50 2 1/2 % Conv. Loan 44-49. Oct. 1 ...	—		5.000	206.527	206.527
1952-53 3 % Conv. Loan 1948-53. Mars. 1	—		301.840	301.840	301.840
1964-65 5 % Conv. Loan 1944-64. Mars. 1	323.048		323.047	323.047	323.047
1990-91 4 % Funding Loan 1960-90*	370.952		367.684	364.336	364.336
4 % Victory Bonds*	332.522		329.645	326.651	326.651
3 1/2 % Conversion Loan*	750.319		742.235	742.012	742.012
4 % Consolidation Loan*	403.392		400.000	400.930	400.930
3 1/2 % War Loan	—		1.919.826	1.918.061	1.918.061
2 1/2 % Consols	276.199		276.190	276.172	276.172
2 1/2 % et 2 3/4 % Annuities	23.520		23.516	23.516	23.516
Dette à la Banque d'Angleterre 2 1/2 %	11.015		11.015	11.015	11.015
— d'Irlande 2 1/2 %	2.631		2.631	2.631	2.631
Terminable Annuities	11.719		11.896	12.157	12.157
Treasury Bills	604.455		775.905	799.810	799.810
Ways et Mean Avances	7.500		34.550	44.900	44.900
National Savings Certificates ²	378.875		383.655	389.205	389.205
4 % National Savings Bonds	3.649		4.526	4.448	4.448
Loans from Allies : France ¹	53.500		53.000	53.000	53.000
Loan from Allies : Russie ¹	60.000		60.000	60.000	60.000
Loan from Allies : Italie ¹	21.388		21.388	21.388	21.388
U. S. A. Gort. \$ Loan ¹	903.699		897.534	897.594	897.594
Total	7.557.406		7.767.811	7.945.226	7.945.226
A déduire des titres versés à titre de succession, mais non encore annulés	1.466		1.454	1.440	1.440
Funding Loan					
Victory Bonds	121.997		122.564	121.456	121.456
Total net de la dette du poids mort	7.433.943		7.643.793	7.822.330	7.822.330

Il résulte du tableau ci-dessus que le gouvernement de la Grande-Bretagne a suivi rigoureusement la politique de la conversion de tous les emprunts, dont les échéances le permettaient et dont les taux d'intérêts étaient assez élevés. Cette tendance fut réalisée malgré l'augmentation du poids nominal de la dette. L'attention du Gouvernement se concentrait principalement sur la diminution d'intérêts, qui représentait une partie très importante des dépenses budgétaires. « Si nous examinons les chiffres relatifs aux paiements d'intérêts durant les dix dernières années, nous trouverons que le maximum a été atteint en 1926-27 et la différence entre cette somme et celle de 1933-34 n'est pas inférieure à £ 102 millions⁹⁸. » On a déjà vu que la diminution du montant d'intérêts

* Sujet à l'amortissement spécial prévu par leurs statuts.

1. Dette extérieure au pair du change.

2. Les chiffres indiqués ne contiennent pas des intérêts accumulés estimés à 98.000.000 de livres et 90.500.000 livres au 31 mars 1932 et 1933 respectivement.

a) Depuis la fin de l'année financière 1933-1934, ces titres ont été remboursés et 150 millions de livres de 3 % Funding Loan 1959-69 ont été émis(97).

97. *Midland Bank M. R.*, avril-mai 1934, p. 3.

98. *Midland Bank Monthly Review*, avril-mai 1934, p. 2.

est due, non seulement aux opérations de conversion, mais dans une majeure partie aux modifications radicales des conditions du marché.

La portée de ces vastes opérations de conversion effectuées en 1932 dépasse de beaucoup la réduction du poids budgétaire, et la consolidation du crédit public. Leur influence sur le marché financier et sur les mouvements des valeurs sur ce dernier a été considérable. Nous avons déjà vu que, de 1931 à 1933, le taux moyen des émissions des obligations industrielles descendit de 6, 33 à 4, 58 et la hausse des cours diminua considérablement le rendement moyen des titres en préparant le terrain pour la nouvelle baisse des taux d'émission. Le revenu moyen des emprunts du gouvernement descendit de 3, 67 % à fin décembre 1932 à 3, 45 à fin décembre 1933, des obligations industrielles de 4, 62 % à 4 % et les actions ordinaires de 4, 38% à 3, 47% pour la même période.

Les conversions de 1932, en abaissant l'intérêt sur les emprunts d'Etat, ont contribué à la hausse des cours de bonnes valeurs sur le marché financier et à la baisse du loyer des capitaux à long terme, qui a été considérée comme une étape nécessaire à la reprise des affaires. Le succès de ces opérations d'une importance bien supérieure à toutes les conversions qu'a connues l'histoire, a eu un effet psychologique, dont l'influence sur le développement de la situation de la Grande-Bretagne a été énorme. On peut dire sans exagération que l'avenir le plus prochain de la politique monétaire et économique du Royaume-Uni dépendrait, dans une certaine mesure, du succès de la conversion du 5 % War Loan.

CHAPITRE III

DETTE PUBLIQUE

Les chiffres relatifs à la dette publique ne traduisent pas exactement la situation réelle des finances d'un Etat.

Le montant de la dette du poids mort⁹⁹ s'élevait durant l'année 1933 jusqu'au 31 mars 1934 au chiffre le plus haut depuis 1920.

Cet accroissement peut être partiellement expliqué par des conversions effectuées durant la période en question. Mais sa raison principale réside dans l'augmentation des fonds se trouvant à la disposition du Compte d'Egalisation des Changes. On sait qu'en 1932, £ 150 millions ont été créés sous forme de Treasury bills, pour lui procurer les fonds de roulement nécessaires et, en juin 1933, on a ajouté à son capital primitif un montant s'élevant à £ 200 millions. Il est évident, d'après l'explication du Chancelier, qu'un actif sous forme d'obligations du gouvernement, de devises étrangères, d'or et de titres différents est détenu en couverture de cette dette nouvelle. Il en résulte que l'augmentation de la dette publique est plutôt nominale que réelle, mais, grâce aux opérations du Compte d'Egalisation des Changes, il est très difficile de donner les chiffres précis du montant général de la dette à un moment donné.

§ 1. Dette extérieure

Les chiffres ci-dessous, concernant les modifications de la dette extérieure au cours des quatre dernières années, démontrent que la dette extérieure a été réduite durant l'exercice écoulé. Mais cette diminution doit être expliquée par des opérations de conversion d'obligations de dollars en livres sterling et non par le remboursement d'un montant quelconque.

99. On appelle la dette du poids mort (*deadweight debt* en terminologie officielle anglaise), une dette qui n'est pas contrebalancée par un actif quelconque, comme opposé à la dette reproductrice (*reproductive debt*), complètement couverte par l'existence d'un actif. Les intérêts de la première sont payés par le produit des autres sources de revenus, le plus souvent par l'impôt, tandis que la deuxième fournit, au moyen de son actif, les sommes nécessaires pour le règlement de sa charge.

En ce qui concerne les sommes dues aux Etats-Unis, qui représentent la partie principale de toute la dette extérieure anglaise son chiffre restait inchangé durant la dernière année, grâce au non-paiement de l'annuité due et au versement de 3 1/4 millions seulement à titre symbolique.

Dette nette du poids mort¹⁰⁰.

	Dette extérieure au cours du change	Dette intérieure	Total
	£	£	£
1914 Mars 31.....	—	649.770.000	649.770.000
1930 —	1.074.159.000	6.394.880.000	7.469.039.000
1931 —	1.066.663.000	6.346.646.000	7.413.309.000
1932 —	1.090.837.000	6.343.106.000	7.433.943.000
1933 —	1.060.435.000	6.583.358.000	7.643.793.000
1934 —	1.036.545.000	6.785.785.000	7.822.330.000
Le montant de la dette extérieure est à répartir comme suit :			
Bons à vingt ans 5 1/2 % — 1937 (£ 20.067.400)			4.124.000
Emprunt du gouvernement des Etats-Unis (\$ 4.368.000.000) ...			897.534.000
Emprunts divers de certains gouvernements alliés			134.887.000
			1.036.545.000

On sait qu'en 1932 une commission sous la présidence de M. Stanley Baldwin est partie à Washington en vue de consolider la dette de guerre de la Grande-Bretagne vis-à-vis des Etats-Unis.

Dans le courant de la même année, une convention fut signée par les représentants des deux gouvernements, suivant laquelle le remboursement total de la dette était réparti sur soixante-deux ans, avec les intérêts de juin 1919 capitalisés à 3 1/4 % et intérêts à courir de la date de la convention à 3 % durant les dix premières années et à 3 1/2 % par la suite. Il en résultait que la Grande-Bretagne s'engageait à payer aux Etats-Unis, jusqu'en 1933 des annuités s'élevant à \$: 161 millions et à 184 millions environ de 1933 à 1983, ce qui correspond au pair à £ : 33.000.000 et £ : 38.000.000; étant donné que les emprunts américains avaient été conclus en dollars, la situation de la Grande-Bretagne, après la dépréciation de la livre, est devenue plus lourde. La dévaluation du dollar effectuée par le Gouvernement de M. Roosevelt a modifié la situation, au point de vue de la parité des changes, au profit du Royaume-Uni.

Mais les changements économiques survenus dans le monde entier ont contrebalancé complètement le petit avantage résultant pour la Grande-Bretagne de la dépréciation du dollar. Les prix de gros britanniques, suivant l'index du Board of Trade, ont baissé

100. *Midland Bank Monthly Review*, avril-mai 1934, p. 2.

de 1929 à juin 1934, de 136, 5 à 103, 6. Ces chiffres accusent une diminution de près de 35 %, survenue malgré la dépréciation de la monnaie anglaise. En même temps, l'exportation du Royaume-Uni aux Etats-Unis ne représentait en 1933 que 49, 6 % du montant de 1929. Si l'on prend en considération les chiffres plus éloignés, la différence entre ces époques et la période actuelle deviendra encore plus grande.

Il était tout à fait naturel que le Gouvernement de la Grande-Bretagne insistât auprès des Etats-Unis sur le règlement définitif de la question des dettes de guerre qui restait en suspens depuis plusieurs années. On a vu que la charge des annuités avait été assez lourde pour le budget anglais même pendant la période de prospérité; elle est devenue extrêmement pénible pendant la crise qui imposa des économies et des réductions considérables de toutes les dépenses.

§ 2. Dette consolidée.

Quant à la dette intérieure qui, au 31 mars 1934, s'élevait au chiffre énorme de £ 6.785.000.000, dont £ 1.200.000 de dette flottante il convient de noter que l'existence d'une dette consolidée très importante ne présente un danger pour les finances publiques du pays que dans la mesure où les intérêts lui revenant sont élevés et absorbent une grande partie du revenu budgétaire¹⁰¹; la répartition de ses échéances donne la possibilité de prévoir les demandes de remboursement simultanées s'élevant à des sommes considérables.

On a vu que, pour l'exercice 1934-35, le montant des intérêts fut évalué à £ 224 millions, c'est-à-dire à 31 % du total des dépenses. Evidemment cette proportion est considérable. Mais ce même poste avait atteint, en 1930-31, le chiffre de £ 260.000.000 (£ 293 millions moins l'annuité due aux Etats-Unis de £ 33 millions), fait qui démontre les résultats tangibles obtenus par le gouvernement pour adapter les dépenses budgétaires aux capacités fiscales du pays.

La politique rigoureuse du gouvernement dans le domaine des finances publiques, les larges opérations de conversion donnent

101. Le terme de « dette consolidée » est employé ici par opposition à la « dette flottante » qui est remboursable à très court terme, n'excédant généralement pas un an. La terminologie officielle anglaise emploie l'expression « Funded debt » (dette consolidée) dans un sens tout à fait différent. « Funded debt » signifie une dette dont le capital ne doit jamais être remboursé, comme par exemple Consols Britanniques. « Unfunded debt » (dette non consolidée) signifie, par conséquent, une dette dont le capital doit être remboursé à échéance quelconque dans l'avenir. Dans ce sens, toute la dette anglaise, à l'exception de Consols et toutes les dettes des autorités locales britanniques, sont « unfunded », c'est-à-dire, non consolidées. Il est nécessaire de prendre en considération cette terminologie en se référant aux documents officiels de la Grande-Bretagne.

la possibilité de croire que l'importance de la dette intérieure consolidée ne puisse pas ébranler la situation budgétaire et économique de la Grande-Bretagne et, partant, influencer sa politique monétaire.

Cette conclusion peut être confirmée par l'examen de la répartition des échéances des divers emprunts. On voit d'après le tableau de la dette publique (voir au chapitre « conversions ») que la première demande importante de remboursement peut être faite suivant l'ordre chronologique à partir de 1938-39 pour £ 150 millions de 2 % Treasury bonds.

La deuxième demande analogue concernait £ 375.441.000 à 4 1/2 % Conversion Loan en 1944-45. En continuant cette analyse on voit que les échéances pour des emprunts importants sont séparées par une période de 3-5 ans, c'est-à-dire par un délai tout à fait suffisant pour que le gouvernement puisse prendre les mesures nécessaires en vue de parer aux difficultés éventuelles.

D'autre part, la Grande-Bretagne ne fait pas d'exception au point de vue de l'importance des charges budgétaires résultant de cette dette énorme. Les budgets de tous les Etats qui ont pris part à la guerre de 1914-18 sont gonflés de dettes qui pèsent lourdement sur l'économie de ces pays.

Par contre, l'existence d'une dette flottante énorme et l'imprévu qui en résulte ont souvent aggravé les situations budgétaires de beaucoup de pays et ont menacé, de cette manière, la solidité de leur monnaie.

§ 3. Dette flottante.

a) *Son origine.*

L'origine et le caractère de la dette flottante¹⁰² sont déterminés par l'absence de synchronisme entre les recettes et les dépenses du Trésor. Le système des finances publiques, même très bien organisé, ne peut pas établir la concordance absolue entre les perceptions des impôts et les besoins des dépenses gouvernementales. Les autorités financières tâchent de rapprocher les principales échéances de telle sorte qu'elles leur permettent d'avoir des sommes disponibles aux époques des paiements importants, mais un synchronisme entre les deux courants de fonds, l'un vers les caisses du Trésor et l'autre vers les différents créanciers, ne peut pas être exactement établi.

102. On appelle dette flottante, une dette à courte échéance, dont la durée n'excède pas une année.

Les impôts indirects, les produits des douanes rentrent graduellement, en toute saison, en proportion plus ou moins égale, mais les impôts sur les revenus (dans le cas anglais income tax et surtax) qui constituent plus d'un tiers du revenu global, sont payés en deux tranches au commencement de chaque semestre.

D'autre part le gouvernement doit payer l'intérêt de ses emprunts à échéances fixes. Pendant le premier trimestre de l'année financière il fait des versements importants au début de chaque mois. L'échéance relative aux divers emprunts tombe au 1^{er} avril. Les intérêts de certaines catégories de Treasury bonds doivent être réglés le 15 avril; le 1^{er} mai, ce sont des arrérages du Conversion Loan 5 % 1944-64, qui viennent à échéance. Le paiement des intérêts sur le 5 % War Loan a été, avant la conversion, un grand facteur de la discordance entre les recettes et les dépenses du Trésor. Le 15 juin, ce dernier doit verser les intérêts des consolidés. Il s'ensuit que le premier trimestre de l'année financière représente un tableau très favorable pour recourir à la dette flottante.

Le deuxième trimestre a un caractère presque contraire du premier. Les débours d'intérêts sont faibles, les rentrées de l'impôt sur le revenu sont un peu plus fortes, de sorte qu'il y a un rapprochement entre les recettes et les dépenses.

Le troisième trimestre ressemble beaucoup au premier; il est caractérisé par des paiements d'intérêts très élevés, sur les mêmes catégories d'emprunt que durant la période du 1^{er} avril au 1^{er} juillet. Le 1^{er} novembre c'est le paiement de la Conversion Loan 5 %; le 1^{er} décembre c'est l'échéance du War Loan 5 %; le 15 décembre est la date du règlement des arrérages des consolidés. Cette période est caractérisée par un grand excédent de dépenses sur les recettes.

Le quatrième trimestre se distingue du précédent par des rentrées d'impôts très fortes.

Suivant la modification effectuée par M. Snowden en 1931, les 3/4 de l'income tax ont été versés pendant cette époque. Le procédé en question fut réformé par M. N. Chamberlain, comme il a été signalé plus haut, de sorte qu'actuellement au lieu des 3/4 on ne paie que la moitié de l'impôt sur le revenu durant la période indiquée et la deuxième moitié est payée en juillet. D'autre part, les débours d'intérêts sont très faibles¹⁰³.

Pour parer aux déficits momentanés de la trésorerie, le Gouvernement recourt aux procédés de la dette flottante, ce qui lui permet de financer ses dépenses au moyen des avances ou des emprunts à très court terme. Ce procédé a le grand avantage de donner la

103. A ce sujet, voir Hérissou, *op. cit.*

possibilité au Trésor de réduire ses dettes aussitôt que le besoin de fonds liquides est satisfait.

On peut distinguer dans le système des finances publiques de la Grande-Bretagne trois espèces de dettes flottantes : l'avance de la Banque Centrale, l'avance des Départements publics et les Treasury bills. Aux catégories sus-indiquées, on pourrait ajouter, sous certaines réserves, les National Saving Certificates. Ils se distinguent très nettement par leur forme et par leurs effets des différents éléments du marché monétaire et du système de crédit.

b) *Avances de la Banque d'Angleterre.*

« On sait qu'en Angleterre, les avances que la Banque peut consentir à l'Etat, sont de deux sortes : les « deficiency advances » et les « ways and means advances ». Les « deficiency advances » sont accordées dans les conditions suivantes : A la fin de chaque trimestre, la Trésorerie établit un compte des recettes et des charges du « fonds consolidé » en ajoutant aux secondes les intérêts de la dette qui viennent à échéance au début du trimestre suivant

» Si ce compte accuse un déficit, le « Comptroller and Auditor General » en informe la Banque, et cet avis équivaut à l'autorisation de consentir à la trésorerie, sur sa demande, pendant le trimestre suivant, une avance jusqu'à concurrence du déficit. Toutefois, le remboursement de cette avance doit s'effectuer au cours du même trimestre, à l'aide de recettes du fonds consolidé. Nous nous trouvons donc ici en présence du cas type des avances consenties « en anticipation de recettes » c'est-à-dire pour parer simplement à un déséquilibre temporaire de la trésorerie.

» Les « Ways and means advances » sont d'une nature très différente. Elles ne servent pas à faire face à un déséquilibre momentané entre les recettes et les dépenses, mais elles deviennent nécessaires lorsque les dépenses d'un trimestre dépassent effectivement les recettes, par exemple à la suite d'événements imprévus.

» Aussi la sanction législative est-elle requise pour cette catégorie d'avances qui doivent être remboursées dans le trimestre qui suit celui pendant lequel l'avance a été consentie¹⁰⁴. »

Les avances de la Banque Centrale au Trésor se traduisent immédiatement par le gonflement des dépôts dans les clearing banks et par conséquent sont suivies par l'augmentation du poste « *Bankers deposits* » dont la situation est publiée périodiquement

104. Ed. Ulrich, *Les principes de la reorganisation des Banques Centrales en Europe après la Guerre*, 1931, Recueil Sirey, p. 111.

par la Banque d'Angleterre. Le mécanisme en est tout à fait simple. Le gouvernement règle ses créanciers au moyen de chèques tirés sur la Banque. Les chèques, ainsi émis, sont endossés au profit des différents établissements bancaires qui, par l'intermédiaire des clearing banks, les remettent à la Banque d'Angleterre. Il s'ensuit une abondance monétaire et l'extension du crédit. On a vu que seulement les « *deficiency advances* » sont réalisables, suivant la demande du « *Comptroller and Auditor General* », mais elles sont de très courte durée et le gouvernement ne recourt à leur emploi que pour des sommes insignifiantes.

Les avances par la voie et au moyen des Départements publics ont un caractère tout différent. Elles peuvent être considérées comme permanentes et leurs montants sont souvent très élevés.

« Les Départements publics (Public departments) comprennent des organes très divers : par exemple les National Debt Commissioners, les Saving Banks, les Commissioners of the Insurance Fund, le Public Trustee, certains « offices » gouvernementaux tels que le Post Office, l'Inland Revenue, les Douanes, l'Exice. Ils disposent de fonds momentanément inutiles pour leur service propre et ils les avancent au Trésor qui en a besoin. »

Les Départements publics ont un compte à l'Institut d'émission qui tombe sous la rubrique « dépôts publics¹⁰⁵. »

L'opération de l'avance se traduit par une simple écriture comptable de virement d'un compte à l'autre et par conséquent n'a aucune influence sur le système de crédit.

c). *Treasury bills*.

Les treasury bills, troisième catégorie de dette flottante, sont très fréquemment employés. Les treasury bills ont été institués en 1877, sur l'initiative de M. Bagehot et leur émission a le caractère d'une vente hebdomadaire aux enchères effectuée par l'intermédiaire de la Banque d'Angleterre. Chaque vendredi, on déclare par l'insertion d'une note à la *London Gazette*, qu'une semaine plus tard, vendredi prochain, la Banque va offrir une certaine quantité de treasury bills.

On n'admet pas un achat inférieur à 5.000 livres. Les souscriptions doivent être faites par l'entremise soit d'une banque, soit d'une *discount house* ou d'un *bill brokers* et en général elles atteignent un chiffre de beaucoup supérieur au montant offert. Ayant reçu les soumissions, la Banque d'Angleterre choisit les plus avantageuses et procède à l'allocation proportionnelle entre les diffé-

105. Hérissou, *op. cit.*, p. 365.

rentes demandes du total de l'émission hebdomadaire. Si les prix offerts dans les soumissions ne correspondent pas aux désirs du gouvernement, la Banque a le droit de refuser toutes les demandes. Les banques de dépôts et les divers établissements financiers sont les plus grands acheteurs de treasury bills. Il s'ensuit une conséquence très importante pour le Trésor qui modifie, dans une certaine mesure, sa politique vis-à-vis de la dette flottante.

La doctrine financière considère que le mouvement considérable de bons du Trésor représente un grand danger pour les finances de l'Etat. En cas de méfiance vis-à-vis de leur solidité, le public peut refuser de continuer le renouvellement des bons et de cette manière mettrait les autorités dans la nécessité de rechercher d'autres moyens de financement, dont le plus simple est le recours aux avances de la Banque.

D'autre part, l'industrie et le commerce attirent les fonds libres durant les périodes de prospérité. Les disponibilités du marché diminuent et le Trésor doit consentir au relèvement du taux d'intérêt de ses bons.

En 1920, l'attrait des placements dans le commerce et l'industrie était tel que soixante-trois millions de livres de treasury bonds ne furent pas renouvelés et le Trésor se vit dans la nécessité de recourir aux avances de la Banque d'Angleterre sous la forme « *way and means*. » Mais il convient de noter que le danger qu'une masse de bons du Trésor représente pour la solidité de l'édifice financier de l'Etat dans les pays du Continent, prend un aspect tout à fait différent en Angleterre. Les Treasury bills, comme nous l'avons vu, forment une partie très importante du portefeuille des grandes banques anglaises. Leur rôle, comme objet de placement des fonds liquides du marché, est devenu beaucoup plus considérable pendant les dernières années, de sorte que le péril, qui résulte de leur masse, dépend principalement de la politique des établissements bancaires. Les particuliers n'en possèdent pas et, par conséquent, les changements des prévisions et estimations psychologiques « de l'homme de la rue » ne peuvent exercer aucune influence sur les possibilités de leurs renouvellements. M. Lescure définit la situation en termes suivants : « Il n'y a pas en Angleterre de plébiscite des bons, à moins de considérer comme une plèbe les cinq grandes banques de dépôts de Londres et leurs quelques satellites¹⁰³. »

Cependant le maintien de la dette flottante au niveau actuel peut présenter pour le fisc des avantages assez appréciables. On a déjà analysé, dans le troisième chapitre de la deuxième partie,

106. Lescure, « Le redressement du crédit en France, Angleterre », *Revue économique internationale*, octobre 1926.

le rôle important des treasury bills pour le fonctionnement du marché monétaire. On ne parlera ici que de leur fonction au point de vue fiscal.

L'avantage principal des treasury bills consiste dans la possibilité pour le Trésor d'adapter, au moyen d'allocations hebdomadaires, le montant de la dette flottante aux besoins momentanés de la disponibilité et dans les taux de leurs émissions habituellement inférieurs aux autres emprunts. Par exemple en 1930, le gouvernement a émis les Conversion Loan 1940-44 à 4 1/2 % et les Treasury bonds 1934-36 à 4% alors que les Treasury bills, pendant la même année, n'ont coûté au Trésor que 2 1/2 % en moyenne.

Le Chancelier de l'Echiquier, attirant l'attention du Parlement sur la dette flottante, a signalé dans son discours prononcé en avril 1934 que le minimum total formé au cours de l'année 1933-34, par les bons du Trésor et par les certificats d'épargne, a été de 1.200 millions de livres sterling. Les intérêts payés sur cette somme n'ont guère dépassé 15 millions de livres, c'est-à-dire 1 1/4 %. Le taux des bons du Trésor a oscillé entre 1/2 et 3/4 %. C'est justement la baisse de l'intérêt sur cette énorme dette qui fut un facteur très important de la réduction considérable du montant du service de la dette durant l'exercice 1933-34.

Bien que la dette flottante anglaise ne présente pas un grand danger pour la situation budgétaire, le gouvernement a pris les mesures nécessaires pour son amortissement ou sa consolidation, mais souvent son intention fut contrebalancée par des facteurs divers. La guerre a poussé tous les Etats à grossir énormément leur dette flottante, aussi bien que toutes les autres catégories de dettes publiques. L'Angleterre ne fit pas exception à cette règle. Le 31 mars 1919, sa dette flottante avait atteint le chiffre énorme de 1.412 millions de livres. Le problème de sa réduction devenait le problème du jour. En premier lieu, la Banque d'Angleterre fut remboursée et vers 1923, ses avances ont été complètement amorties. Le 31 mars 1925, le total de la dette flottante s'élevait à 742,2 millions, mais depuis cette époque, son amortissement fut ralenti.

Nous reproduisons ci-dessous un tableau de la dette flottante emprunté à la *Revue mensuelle de la Midland Bank*¹⁰⁷ et complété par des données de 1934.

107. *Revue mensuelle de la Midland Bank*, septembre-octobre 1933, p. 2.

septembre	Avances « voies et moyens » (Ways and Means)		Treasury	Total
	Du Département	De la Banque	Bills	
	public (000 omis)	d'Angleterre	(000 omis)	(000 omis)
1927	104.558	—	630.345	734.903
1928	117.250	—	635.785	753.035
1929	21.446	—	792.400	813.846
1930	10.000	—	680.065	690.065
1931	16.297	—	618.110	634.407
1932	19.800	—	866.180	885.980
1933	33.080	—	987.780	1.020.860
1934	48.850	—	823.085	871.935

Etant donné que les avances du département public ne représentant que des virements comptables d'un compte du gouvernement à l'autre des sommes se trouvant momentanément disponibles, leur montant pourrait être ignoré pour l'examen du poids véritable et du mouvement de la dette flottante.

D'autre part, il convient de signaler, qu'indépendamment de la quantité de *treasury bills* faisant partie du portefeuille des grandes banques, un montant considérable de ces bons est constamment détenu par des départements publics de catégories diverses, qui y placent leurs disponibilités. Une somme importante de *treasury bills* est aussi en possession de Département d'émission de la Banque d'Angleterre à titre de couverture des billets et représente une espèce de dette renouvelable périodiquement. Le restant, qui est sans doute la majeure partie des *treasury bills*, est détenu principalement par des établissements bancaires. D'après l'opinion de la revue de la *Midland Bank* ces derniers bons n'excèdent pas 600 millions environ.

A son avis, l'augmentation statistique des *treasury bills* pouvait être expliquée d'abord par les modifications de la forme et du caractère de la dette. La première augmentation, qui ressort du tableau ci-dessus, eut lieu entre 1928 et 1929 et fut contrebalancée par la diminution approximativement correspondante des avances par voies et moyens; ce changement était une expression du transfert des currency notes du *Currency Note Commissioners* à la Banque d'Angleterre, qui a insisté pour recevoir des *treasury bills* en couverture partielle de ses nouvelles émissions. Etant donné que le département de l'émission de la Banque centrale peut être considéré comme une espèce d'institution gouvernementale, cette augmentation de *treasury bills* avait le caractère d'une modification dans la forme de la dette. Il est certain que le gouvernement a de nouveau recouru à l'émission de bons pour parer aux déficits temporaires de la trésorerie. On voit, durant les années suivantes, une diminution importante de *treasury bills*, résultant des opérations de consolidation entreprises par l'Etat.

L'accroissement de près de £ 250 millions du montant des bons entre 1931 et 1932 trouve son explication partiellement dans l'excédent des dépenses sur les recettes budgétaires, dans les nécessités de payer les dettes et dans la création, en juin 1932, du Compte de l'Egalisation des Changes, qui a reçu de £ 120 millions de bons.

L'augmentation en mai 1933 des fonds à la disposition du compte sus-mentionné représente le facteur principal du gonflement des *Treasury bills* durant cette année.

Dans le chapitre relatif au marché monétaire et aux *Treasury bills*, nous avons signalé que le trésor diminuait graduellement l'émission des bons dont le montant est descendu de £ 988 millions de fin septembre 1933 à £ 818 millions environ au 1^{er} septembre 1934.

On sait qu'une partie de ce montant a été lancée sur le marché (*by public tender*) ou moyen d'enchères publiques par l'intermédiaire de la Banque d'Angleterre, une autre a été remise aux départements publics. On sait aussi que la durée des *Treasury bills* est actuellement de 3 mois. Il s'ensuit que pour déterminer le montant des bons qui ont été achetés directement par les établissements du marché et qui se trouvent à un moment donné à leur disposition, il suffit de totaliser leurs émissions hebdomadaires pendant trois mois. De cette manière, on peut établir que le 1^{er} septembre 1934, il y avait en circulation £ 469.240.000 de *Treasury Bills* issus « *By public tender* » et £ 348.495.000 « *By top* » c'est-à-dire au moyen d'allocation aux différents départements publics.

Mais il est encore impossible de tirer de ces chiffres une conclusion exacte sur la répartition des *treasury bills* entre les établissements privés et les différentes institutions publiques. Les bons reçus par des départements publics ont pu être ensuite vendus au marché. Cette conclusion est d'autant plus juste que le Compte de l'Egalisation du Change les a obtenus comme une masse de manœuvre destinée à lui procurer des livres au moment opportun.

D'après l'opinion de « *L'Economist*, » on peut estimer que la moitié seulement de ces ressources en sterling a été utilisée. D'autre part, Mac-Kenna, dans la revue de la Midland Bank, a estimé que le montant des *treasury bills* à la disposition du marché à la fin de septembre 1933 a, à peine, atteint £ 560 millions. Le Fonds de l'Egalisation de Change, pour ses opérations du maintien du cours de la livre, a dû, depuis ce temps, aliéner une certaine quantité de sterling actifs et, d'autre part, nous avons vu que l'émission de bons aux enchères a été considérablement diminuée. Il serait peut-être possible d'évaluer le montant des *treasury bills* au 1^{er} sept. 1934, soit environ £ 550 millions à la disposition du marché. Ils

convient de noter que ce chiffre est bien variable et il n'existe aucun obstacle à ce qu'il puisse être augmenté par suite des opérations du compte d'Egalisation de Change. Mais, si on se base sur ce montant pour examiner l'inconvénient que la dette flottante représente pour le système des finances de la Grande-Bretagne, deux phénomènes doivent être pris en considération. Le montant indiqué excède certainement les besoins de la fonction essentielle des treasury bills qui est de combler la différence entre les recettes et les dépenses budgétaires et, de la sorte, parer aux déficits momentanés de la trésorerie. D'autre part, vu la situation actuelle des finances publiques anglaises et le caractère spécial des possesseurs des treasury bills, le montant en question ne représente aucun danger pour la solidité du système financier.

Cependant tenant compte de l'atmosphère politique mondiale de notre temps et des possibilités du changement des conditions économiques en Grande-Bretagne, le gouvernement anglais réduit très lentement le montant de la dette flottante. Une partie du Conversion Loan 2 1/2% 1944-49 a été utilisée dans ce but et, d'autre part, les montants offerts par l'intermédiaire de la Banque Centrale ont été diminués.

En avril 1934, une émission de £ 150 millions de 3% Funding Loan a été faite, alors que tous les treasury bonds, venant aux échéances, étaient déjà convertis. On pourrait peut-être en tirer cette conclusion que le gouvernement a eu l'intention d'utiliser le produit de cet emprunt à la consolidation du montant correspondant de treasury bills.

La raison de la progression lente de la consolidation et de la réduction des treasury bills doit-elle être cherchée dans le rôle très important que ces bons jouent sur le marché monétaire et dans la place qu'ils occupent dans les portefeuilles de différentes banques? Ici les intérêts de la place de Londres doivent, dans une certaine mesure, imposer au gouvernement le caractère spécial de sa politique.

D'autre part, au point de vue financier, le Trésor avait tout avantage à conserver ce procédé de financement qui lui procurait des fonds nécessaires à un taux si bas.

d) *National Saving certificates.*

Nous avons déjà vu que la position de la dette flottante au 30 septembre 1934 a été établie comme suit :

Avances des Départements publics.....	£ 48.850.000
Treasury bills	£ 823.085.000
	£ 871.935.000

A ce chiffre, il faut ajouter encore une catégorie d'obligations qui, au moment des troubles monétaires, peut présenter un certain danger. Il s'agit des *National Saving certificates* dont le montant au 1^{er} septembre 1934 a atteint un chiffre de £ 388.594.108, sans compter les intérêts accumulés.

L'émission des Saving Certificates a commencé le 19 février 1916 sous le nom de *War Saving Certificates* au prix 15 s, 6 d., d'abord exclusivement aux guichets des bureaux de postes et ensuite aux guichets des banques.

Chaque certificat donnait le droit à l'acheteur de recevoir cinq ans après une livre sterling à titre de remboursement.

Avant cette date, la valeur du certificat pouvait être remboursée à l'acheteur comme suit : 15 s 6d. durant la première année, 15s. 9d. à la fin de la première année et ensuite avec l'addition de 1d. pour chaque mois suivant. En juin 1920, les *War Saving Certificates* ont été appelés *National Saving Certificates*. Ils figurent maintenant sous cette rubrique dans les situations budgétaires de la Grande-Bretagne.

Quelques mois après l'émission des coupures à 15 s, 6, on commença à vendre des certificats individuels s'élevant à £ 12, £ 25 et ensuite £ 500 au prix correspondant de £ 9.6 s, 19.7 s 6 d. et £ 387 10 s.

On voit que les intérêts sont payés au moment du remboursement des certificats. Leur revenu est exempt de l'income tax. En principe, le montant des certificats détenus par une personne ne pouvait excéder £ 500. L'émission de ces papiers poursuivait un double but : 1° augmenter les fonds nécessaires à la guerre et 2° favoriser la petite épargne au moyen de l'émission de petites coupures à des conditions très avantageuses de 5, 8% environ par an.

Depuis 1916 le gouvernement a changé plusieurs fois les conditions de l'émission des Nat. Saving certificates. Le tableau ci-dessous, emprunté à l'*Economist* du 27 mai 1933, p. 1141, donne une idée des modifications apportées.

	1 ^{re} série	2 ^e série	3 ^e série	4 ^e série	5 ^e série
	—	—	—	—	—
Date de l'émission	1916	1 ^{er} avril 1923	1 ^{er} octobre 1923	2 août 1932	1 ^{er} juin 1933
	—	—	—	—	—
Durée légale des certificats (années)	10 a)	10	10	11	12
Prix d'achat	15 s. 6 d.	16 s.	16 s.	16 s.	16 s.
Montant remboursable à l'échéance.....	26 s.	26 s.	24 s.	23 s.	23 s.
Taux moyen d'intérêt	£ 5.6 s. 2 d.	£ 4.19 s. 6 d.	£ 4.2 s. 9 d.	£ 3.7 s. 1 d.	£ 3 1 s. 5 d
Revenu sur 2 1/2 % Consols à la date de l'émission					
d'origine (%)	£ 4 4 s. 0 d.	£ 4 8 s. 0 d.	£ 4 5 s. 6 d.	£ 3 8 s. 0 d.	£ 3 8 s. 6 d

A l'origine, la durée du certificat était de 5 ans.

Il résulte du tableau ci-dessus que les modifications effectuées concernaient principalement les taux d'intérêts accumulés, qui ont été graduellement abaissés au fur et à mesure de l'amélioration des conditions monétaires.

D'autre part, le Trésor avait tendance à augmenter la durée de l'existence légale du certificat et, partant, d'ajourner l'époque de son remboursement intégral avec les intérêts accumulés. Cette intention se traduisait, non seulement par l'élévation de la période de 10 à 12 ans, mais principalement par la combinaison des intérêts qui devenaient plus élevés au fur et à mesure que la date d'échéance approchait pour ces certificats, et, par conséquent, pouvait stimuler son propriétaire à ne pas le présenter à un remboursement anticipé.

On a vu que les conditions de l'émission de la première série des certificats ont été très lourdes pour le Trésor.

L'émission de cette série avait lieu de 1916 jusqu'au 1^{er} avril 1922, c'est-à-dire durant une période de 6 ans. Les derniers certificats, émis à la fin de 1921 et au début de 1922, devaient être remboursés avant le 1^{er} avril 1932.

D'après les données officielles, il s'agissait d'un montant de £ 150.000.000 qui se trouvait, à la fin 1931, à la disposition d'un grand nombre d'épargnants. La présentation pour le remboursement des titres s'élevant à une somme si importante au moment où la situation monétaire et financière était très précaire, pouvait avoir des conséquences désagréables. Pour parer à cet inconvénient éventuel, le gouvernement décida de procéder à la conversion de la première série *Nat. Saving Certificates*, et, à la fin de 1931, le public fut informé de l'intention du Trésor. D'après la déclaration officielle, tous les certificats issus avant le 1^{er} avril 1922 et dont l'échéance, par conséquent, tombait à la date correspondante de 1932, pourraient être l'objet de la conversion. L'opération envisagée s'est distinguée de toutes les autres opérations de cette catégorie par la nécessité de répondre aux besoins de toutes sortes de détenteurs, qui pourraient être touchés par la conversion en question.

D'après les conditions de la conversion, les possesseurs de la première série de *Nat. Saving Certificates* devaient, entre le 18 janvier et le 31 mars 1932 (ensuite, cette dernière date a été successivement prorogée jusqu'au 30 avril et 23 mai) faire leur choix entre les procédés suivants :

1^o Détention de leurs certificats jusqu'au 31 mars 1940 à intérêt capitalisé à 1 d. par mois; 2^o achat de nouveaux certificats de la troisième série actuellement offerte jusqu'à la limite de 500 livres (inclus tous les autres certificats détenus) au prix ini-

tial de 16 s.; 3^o conversion en *Conversion Issue Certificates* avec la même limite; 4^o conversion en 4 % *National Saving Bonds*, titres non transférables, remboursables en 10 ans avec une prime de 3 % ou remboursables au pair avec un préavis de 14 jours à la Caisse d'épargne du bureau de postes; 5^o conversion en 4 1/2 % *Conversion Loan* 1940-44 à 5 % inférieur au prix courant du marché à la date de la conversion¹⁰⁸.

Les nouveaux *Conversion Issue Certificates* confirment, encore une fois, la tendance du Trésor vers l'ajournement, dans la mesure du possible, de la date du remboursement des certificats. L'intérêt leur revenant est capitalisé au taux de 2 d. chaque trois mois, durant les six premières années et 3 d. chaque trimestre pendant les années suivantes.

L'offre de 4 % *Nat. Saving Bonds* et 4 1/2 % *Conversion Loan* a été adressée aux personnes qui voulaient utiliser le revenu annuel en gardant le capital investi en titres d'une première catégorie.

On ne peut pas dire que les conditions de conversion ont été avantageuses pour le gouvernement. Le revenu payable sur tous les titres offerts en échange de la première série de *National Saving Certificates* a été très élevé et se chiffra entre 4 % et 4 3/4 %. Tout de même, l'opération envisagée aurait dû procurer à l'Etat une certaine économie. La première série des certificats apportait à leur propriétaire, durant les dix premières années, un revenu de £ 5, 6 s., 2 d. exempt d'impôt, tandis que le rendement des certificats de conversion se chiffrait à £ 4, 2 s., 9 d. à la fin de la même période.

Mais au commencement de 1932, la situation monétaire était bien incertaine, le budget était à peine équilibré sur le papier et le taux officiel de la Banque d'Angleterre fut fixé à 6 %. Le Trésor voulait diminuer autant que possible l'éventualité de remboursements des certificats échus avant le 1^{er} avril 1932.

On voit, d'après l'ajournement graduel de la date définitive de l'adhésion aux conditions de conversion et l'existence de la clause permettant de conserver les mêmes certificats de la première série, que le gouvernement envisageait la possibilité de l'insuccès de l'opération entreprise. Ces prévisions n'ont pas été sans fondement. Au commencement d'avril 1932, Major Elliot a déclaré à la Chambre des Communes, qu'à la fin de mars 1932, on avait reçu environ 350.000 adhésions, couvrant approximativement £ 60.000.000, c'est-à-dire un montant inférieur à la moitié des titres se trouvant en possession des épargnants.

108. *The Economist*, 2 janvier 1932, p. 29.

La politique d'ajournement du remboursement final des N. S. Certificats, trouvait son expression dans une nouvelle déclaration du Trésor, faite en avril 1932. On a annoncé que les détenteurs des certificats de la deuxième série, pourraient retenir leurs titres, indépendamment de la date d'achat, jusqu'au 31 mars 1941. On sait que l'émission de la deuxième série avait lieu du 1^{er} avril 1922 au 30 septembre 1923 au prix de 16 s. pour chaque certificat qui, à l'expiration des dix années atteignait le chiffre de 26 s. Par conséquent, la date la plus récente de leur échéance a été le 1^{er} avril 1932. Les titres de la deuxième série détenus en vertu de cette annonce après l'expiration du laps de dix années depuis leur émission, continueront d'augmenter leur valeur au taux de 1 d. par mois, pour chaque certificat coûtant à l'origine 16 s.

Les personnes qui désirent profiter de cette innovation ne doivent faire aucune démarche jusqu'au 31 mars 1941. Tous les privilèges relatifs à cette série de certificats, aussi bien que la possibilité de demander le remboursement à un moment voulu, seront conservés pour les titres en question.

Une déclaration analogue a été faite vers le 15 avril 1932 concernant les certificats de la première série.

Ces nouvelles réglementations, donnant la possibilité aux détenteurs des titres de les garder sans être obligés de faire des démarches quelconques, ont bien compté sur la passivité de la nature humaine, qui préfère conserver une position ancienne souvent par inertie, que pour une autre raison. Mais cela traduit le fait que, après le succès limité de la première opération de conversion, malgré les conditions très avantageuses pour les possesseurs de titres, le gouvernement n'a pas voulu entreprendre une nouvelle opération de la même espèce.

Il convient de noter qu'à la fin de juin 1932, la vente de *National Saving Certificates* a été suspendue. Cette suspension faisait partie d'une série de mesures prises en vue d'assurer le succès de vastes opérations de conversion en 1932.

Mais, à partir du 2 août 1932, on a émis une nouvelle série de *Nat. Sav. Certificates* à des conditions bien différentes et moins avantageuses pour les acheteurs. Leur prix d'achat fut maintenu à 16 s., mais la combinaison d'intérêts accumulés fut modifiée et leur taux fut baissé. Son maximum n'a pas même atteint 3 1/2 %. Le premier versement d'intérêts ne pouvait seulement être effectué qu'à la fin de la première année et s'élevait à 4 d. sur 16 s. Le même taux était applicable durant la deuxième année mais, par addition d'intérêt à chaque trimestre, à raison de 1 d. Dans le courant des deux premières années, l'intérêt accumulé sera infé-

rieur à 2 1/2 % à celui payé sur les dépôts de la caisse d'épargne. A partir de la troisième année, l'intérêt s'est accru à raison de 2 d. par trimestre et à l'échéance du certificat, à la fin de la onzième année, son possesseur recevra une prime de 4 d.

Les modifications dans les taux d'intérêts des *National Saving Certificates* représentent une conséquence de l'amélioration des conditions du crédit public depuis la création de cette espèce de papier.

La limitation du maximum de possession individuelle, s'élevant à £ 500 était maintenue sans changement. Ce maximum comprenait les certificats de toutes les séries.

L'amélioration de la situation monétaire du pays avait incité le gouvernement à suspendre la vente de la quatrième série de certificats à la fin de mai 1933 et à procéder à l'émission nouvelle de ces titres, mais aux conditions encore une fois modifiées au profit du Trésor.

Les certificats de la cinquième série ont été lancés au même prix de 16 s., mais le délai légal de leur existence s'est élevé à 12 ans au lieu de 11, à l'expiration duquel, une somme de 23 s. sera remboursée à leur détenteur. L'intérêt de 4 d. sera ajouté au principal à la fin de la première année, 1 d. sera ajouté chaque trimestre de la deuxième année, 2 d. chaque 4 mois de la troisième jusqu'à la sixième, 2 d. chaque trois mois de la septième à la douzième année plus une prime de 4 d. à la date de l'échéance légale.

On voit qu'à la suite d'une série de modifications, le gouvernement est arrivé à baisser graduellement le taux des *National Saving Certificates* et à le faire moins onéreux pour le Trésor. Leur maintien à un montant assez élevé sort du domaine de la théorie des finances publiques, et probablement peut être expliqué par le rôle capital que les certificats en question jouent comme moyen d'éducation du peuple et de développement de sa tendance à l'épargne. Ces certificats dont les détenteurs appartiennent principalement aux classes pauvres, représentent des titres extrêmement commodes pour les petits épargnants et le gouvernement doit prendre en considération le fait que la suspension d'émissions nouvelles peut produire un mécontentement parmi la population.

Etant donné que les *National Saving Certificates* sont remboursables à présentation, et sont en possession principalement des petits épargnants, la disposition d'esprit d'un « homme de la rue », était, en ce domaine, d'une importance considérable. Une modification des prévisions, une période de défiance et le Trésor sera envahi de demandes de remboursement.

Il nous semble que cette forme de dette publique, par son rap-

port avec la masse du peuple, est assez dangereuse pour la trésorerie de l'Etat.

Cependant, un gouvernement, ayant une population bien disciplinée et conservant son sang-froid même au moment de dure épreuve monétaire, peut se permettre d'avoir un montant aussi considérable de dette dans cette catégorie.

CINQUIÈME PARTIE

Réformes protectionnistes à l'appui de la politique
monétaire et conventions commerciales
qui en dérivent

CHAPITRE PREMIER

PROTECTIONNISME

§ 1. Transformations économiques qui ont déterminé l'abandon de la politique du libre-échange.

Pour comprendre les raisons qui ont déterminé la naissance récente et le développement du protectionnisme en Grande-Bretagne, il faut prendre en considération les modifications économiques qui ont eu lieu pendant le ^{xix}^e siècle et la première moitié du ^{xx}^e siècle dans presque tous les pays du monde.

Au moyen âge, l'Angleterre avait pratiqué, comme les autres pays européens, le système prohibitif des tarifs douaniers qui a trouvé son expression dans l'Act de Navigation de Cromwell de 1651.

La période du protectionnisme anglais a été longue, elle dura, si l'on tient compte de différentes modifications apportées, jusqu'au milieu du ^{xix}^e siècle et fut abolie sous l'influence de la propagande de Cobden et de la ligue de Manchester.

Le début de la nouvelle politique peut être marqué par l'année 1846, date à laquelle les droits sur le blé furent abolis à la suite d'une longue lutte entre les conservateurs et les libéraux. A partir de cette époque, l'abrogation de plusieurs taxes devint rapide. En 1851, l'Act de Navigation fut abrogé, cédant sous la pression des idées du libre-échange. Le dernier coup fut porté par Gladstone en 1853 et 1860, réalisant effectivement les principes libéraux du commerce extérieur libre dans les budgets de ces années.

L'abolition du système protectionniste et l'inauguration de la politique du libre-échange, fut la conséquence tardive du changement profond survenu dans la structure économique de la Grande-Bretagne et de sa situation mondiale.

Déjà, après les guerres contre Napoléon I^{er}, l'Angleterre possédait tous les éléments pour avoir l'hégémonie politique et économique. L'invention de la machine à vapeur au début du

xix^e siècle et les avantages qu'elle pouvait procurer aux pays possédant des gisements énormes de charbon fut un facteur d'une importance primordiale. Il convient d'ajouter à cela la puissance et le prestige politique, un empire colonial immense et, par conséquent, la possibilité d'avoir toutes les matières premières à des conditions très avantageuses, l'esprit entreprenant et persévérant de la population, sa situation géographique mettant le pays à l'écart des troubles politiques du continent, tous éléments qui ont donné un essor formidable à la puissance industrielle et financière du Royaume-Uni.

La situation géographique a été un facteur très important et a eu une grande influence sur le caractère du développement économique du Royaume-Uni. Les gisements extrêmement riches de houille, se trouvant à proximité des estuaires de grands fleuves, les minerais de fer suffisants pour satisfaire les besoins de l'industrie naissante, présentaient toutes les données nécessaires pour le développement de la métallurgie.

D'autre part, la mer entourant le pays, beaucoup de golfes et de larges fleuves profonds furent des facteurs favorables pour l'établissement des chantiers navals. La puissance industrielle avait besoin, pour son accroissement, de l'importation de matières premières qui, transformées en produits manufacturés, ont été distribuées par les navires anglais aux différents pays du monde. De cette manière, la Grande-Bretagne était devenue, non seulement un centre industriel, mais un véritable entrepôt d'une importance mondiale pour toutes sortes de marchandises et, par conséquent, l'intérêt de la population anglaise fut concentré sur l'industrie et le commerce, alors que l'agriculture diminuait progressivement¹⁰⁹.

L'esprit conservateur anglo-saxon a cédé à la propagande du libre-échange, bien après la modification de la situation économique qui a rendu le nouveau système plus avantageux.

Les résultats que la Grande-Bretagne a retirés de l'abandon du protectionnisme depuis le milieu du xix^e siècle ont été considérables. Etant un pays industriel, dont les branches nombreuses travaillaient et travaillent même maintenant principalement pour l'exportation et dont les marchandises ne se heurtaient presque à aucune concurrence étrangère, le Royaume-Uni avait tout intérêt à importer des matières premières et des produits agricoles à bon marché et sans aucun obstacle.

La grande raison du libre-échange anglais a été la suprématie de l'industrie britannique durant le xix^e siècle.

109. M. DENNERY, *Cours sténographié de 1932-33*. Institut des Hautes études internationales.

Si on prend pour date de naissance des branches principales de l'industrie anglaise, la fin du xviii^e siècle, on se rend compte que la Grande-Bretagne avait plus d'un demi-siècle d'avance dans le développement de son activité industrielle, pour la formation de son personnel technique et la conquête des marchés extérieurs, ne rencontrant pas de concurrents sérieux sur son chemin. Quand, vers 1860, les industries des autres pays ont été créées, la suprématie anglaise était déjà assurée d'une façon indiscutable et les pays d'outre-mer sont, dans une grande mesure, devenus ses clients. La métallurgie britannique, l'industrie textile (coton et laine), la construction et l'exploitation de navires, conquièrent une réputation solide et eurent des débouchés dans le monde entier.

On sait que les plus grandes industries britanniques sont des industries d'exportation, qui envoient à l'extérieur entre la moitié et les trois quarts de leur production.

Jusqu'au début du xx^e siècle, la suprématie anglaise, dans les constructions navales, fut incontestée.

Il était compréhensible que, dans de pareilles conditions, le protectionnisme fut considéré plutôt comme un obstacle pour l'activité économique qu'un moyen de protection.

Mais peu à peu, la situation économique mondiale a été changée. Les pays du continent et de l'Amérique du Nord ont accompli un effort énorme pour développer leur industrie sous la protection de hautes barrières douanières. Il s'ensuivit le déplacement du centre de production de l'économie mondiale.

Depuis 1875, plusieurs pays ont développé leur industrie lainière comme la France, les Etats-Unis, l'Allemagne. La production de la soie fut considérablement diminuée en Angleterre alors qu'elle se développait rapidement en France et en Italie.

Dès avant la guerre, les Etats-Unis ont pris le premier rang parmi les producteurs de machines agricoles. En même temps, l'Allemagne a assuré sa suprématie dans la fabrication des instruments scientifiques.

Au point de vue de la production de la fonte, la Grande-Bretagne en 1913, vient au troisième rang après les Etats-Unis et l'Allemagne. Pour les textiles, tous les grands pays d'occident ont, dès la fin du xix^e siècle, de puissantes industries cotonnières et lainières. Depuis la guerre, cette production s'est encore accrue et de nouvelles industries textiles se sont créées au delà des mers, au Japon et aux Indes notamment. L'Angleterre, au lieu d'exporter des tissus, a dû se contenter souvent de vendre des produits mi-ouvrés, tels que les fils de coton ou les fils de laine¹¹⁰.

110. M. DENNERY, *Cours sténographié de 1932-33*, p. 75.

Les modifications de l'économie mondiale ont déterminé le rôle de la Grande-Bretagne au milieu de la transformation générale et ont été le facteur principal du changement de caractère de son activité économique. Il s'ensuivit la baisse de l'exportation du charbon, de la fonte et de l'acier et l'augmentation de l'importation des produits manufacturés et semi-manufacturés. La guerre a accentué et intensifié la transformation dont les sources peuvent être trouvées encore à la fin du xix^e siècle. On sait que la Grande-Bretagne a perdu une grande partie de ses marchés extérieurs et le développement de l'industrie des autres pays a diminué même l'importance de son rôle d'entrepôt mondial.

« Le coton, la laine, les céréales, le café, le pétrole, le caoutchouc et d'autres matières premières encore, si elles ne sont pas transformées ou consommées sur place, arrivent directement à Anvers, à Hambourg, à Rotterdam, au Havre et aux autres ports du continent européen, sans se mettre au préalable en entrepôt en Angleterre, ni passer par les mains des intermédiaires anglais¹¹¹. »

§ 2. Mouvement contre le libre-échange et le début du protectionnisme au XX^e siècle

On a vu que les facteurs puissants qui ont réussi à modifier radicalement la politique commerciale de la Grande-Bretagne, ont fait sentir leur influence bien avant l'adoption des mesures protectionnistes. L'esprit conservateur anglo-saxon a lutté longtemps avant d'abandonner le principe qui avait assuré le bien-être et le développement économique du pays pendant la deuxième moitié du xix^e siècle. Il a cédé sous la pression des faits nouveaux et d'une longue propagande menée énergiquement par les adeptes du protectionnisme. Dès le début du siècle présent, un parti fut constitué à la tête duquel était M. Joseph Chamberlain, ayant pour but le changement de la politique commerciale de la Grande-Bretagne.

Ces partisans furent recrutés principalement parmi les industriels qui, les premiers, ont senti l'effet défavorable de la concurrence étrangère, tandis que les commerçants et les représentants des milieux financiers restaient attachés à la doctrine du libre-échange. Mais les idées nouvelles n'avaient pas encore gagné assez de terrain pour être présentées sous leur aspect protection-

111. Aristoclès C. PILAVACHI, *La Politique douanière des trois principaux Etats européens et celle de la Société des Nations*, Paris, Guillon, 1928, p. 150.

niste. Elles étaient introduites comme un facteur nécessaire pour la constitution de l'unité de l'Empire britannique. En 1904, M. J. Chamberlain demandait des droits élevés sur les matières premières et produits coloniaux, afin d'avoir la possibilité d'accorder aux marchandises en provenance des pays de l'Empire, un tarif préférentiel.

Sa proposition n'a pas été acceptée, l'opinion publique anglaise, à cette époque, n'était pas encore apte à accepter des mesures protectionnistes, même introduites sous une forme différente.

Pour comprendre les raisons de l'attachement de la société anglaise à la théorie du libre-échange, il convient de prendre en considération que la politique de *free trade* (commerce libre) n'était qu'une partie de la politique de l'économie libérale, dont les doctrines ont dominé l'Angleterre durant le XIX^e siècle et suivant lesquelles, l'intervention de l'Etat dans le jeu des forces économiques ne peut qu'entraver leur fonctionnement.

Il est tout à fait logique, au point de vue doctrinal, qu'étant données l'existence et la force de l'école libérale en Grande-Bretagne, les réformes stimulant l'abandon même partiel des principes fondamentaux de cette théorie, aient été repoussées.

Les fondateurs du libre-échange ont été tellement persuadés de la faveur de cette politique dans le monde entier, qu'ils ne doutaient pas que l'exemple de la Grande-Bretagne et les avantages économiques qui en résultaient, allaient entraîner d'autres Etats à réaliser des réformes identiques. On attendait, par conséquent, la propagation de la politique du libre-échange dans le monde entier et l'abolition rapide des barrières douanières entre les différents Etats.

« Je crois, disait Cobden, que si vous abolissiez *the Corn Law* (droits sur l'importation du blé) honnêtement et adoptiez le commerce libre, il n'y aurait aucun tarif en Europe qui ne soit changé en moins de cinq ans pour suivre votre exemple¹¹².

Il convient de noter que les réformes proposées par Cobden ont été l'expression classique de la politique de non-intervention des autorités publiques dans la vie économique, de la doctrine de l'école libérale « laisser faire » dont la réalisation fut aussi préconisée par M. Bright, Joseph Hume et d'autres représentants de l'école classique.

Il fallait que des transformations brusques, catastrophiques surviennent à la suite des événements de 1914-18 pour que les

112. *The Speeches of Richard Cobden*, 15 January 1846.

idées protectionnistes trouvassent l'atmosphère favorable pour s'acclimater en Grande-Bretagne.

Avant la guerre, l'Angleterre avait déjà des droits de douane, mais ils frappaient certains articles de consommation qui n'étaient produits en Angleterre qu'en quantité très limitée, ou ne pouvaient pas être produits du tout, comme le cacao, le thé, le café, la chicorée, le tabac, les allumettes, le sucre et ses dérivés, le vin, la bière, les spiritueux et quelques autres denrées coloniales. Par conséquent, ces droits n'avaient aucun caractère de protection, leur nature était purement fiscale et le Trésor en percevait des sommes considérables.

Il convient d'ajouter que les droits une fois établis à titre de mesure fiscale, peuvent facilement devenir un moyen de protection, si la production des marchandises protégées commence à se développer à l'intérieur du pays. De cette manière, il est quelquefois assez difficile de tracer une ligne de démarcation entre les catégories différentes de droits en question.

Mais on a vu que le tarif douanier d'avant guerre a été appliqué principalement aux produits coloniaux, dont la production n'était pas possible en Grande-Bretagne et, par conséquent, avait un caractère foncièrement fiscal. On peut, de cette manière, considérer les droits qui ont été maintenus ou établis par la suite durant la deuxième moitié du xix^e siècle comme « simples impôts de consommation perçus à l'importation¹¹³ ».

Les premiers droits ayant un caractère protectionniste ont été imposés en 1915 pendant la guerre et sont connus sous nom des droits Mac Kenna, d'après le nom du ministre qui les a établis.

Mais la raison officiellement invoquée pour l'application de ces droits n'avait pas un aspect protecteur. Les motifs exposés au Parlement étaient fondés sur la nécessité de réduire pendant la guerre l'importation de certains objets de luxe et une quantité de produits mécaniques, qui pouvaient être très bien fabriqués à l'intérieur du pays comme les automobiles, motocyclettes, instruments de musique, films cinématographiques et accessoires, etc.

Mac Kenna, en 1918, dans son discours budgétaire défendant la nécessité d'établir un tarif de douanes, a dit : « Nous devons tenir compte de notre change étranger... Nous devons décourager les importations... Nous devons envisager la réduction des importations comme un but en soi¹¹⁴. »

Etant donné que l'application de ces droits a été expliquée par les nécessités de la guerre, leur durée fut limitée à 10 ans et ils

113. G. COURTOIS DE VISSOUSE, *op. cit.*

114. *British Tariff Policy*, 1932, Londres.

étaient réappliqués sans modification le 1^{er} juillet 1925. Le taux général pour tous les produits sus-mentionnés a été fixé à 33 1/3 %, et pour les marchandises de même espèce de provenance des pays d'Empire à 22 % *ad valorem*.

Mais l'étendue du tarif institué en vertu de la loi de 1915, a été bien limitée et l'industrie britannique a été très peu protégée contre la concurrence des autres pays, surtout ceux à monnaie dépréciée. Encore en 1919, immédiatement après la guerre, Lloyd George a attiré l'attention du Gouvernement sur la nécessité de défendre les intérêts des industries vitales de la Grande-Bretagne, qu'il nomme « Key industry » (industrie clef) contre le dumping des pays étrangers devenu possible en raison de la dépréciation de leur monnaie. D'après l'auteur du projet, les mesures protectionnistes devaient viser exclusivement les branches industrielles, qui ont un rôle primordial dans la vie économique du pays et dont l'existence est absolument indispensable en cas de guerre.

Une autre mesure de protection partielle fut prise en 1920 au profit des industries des produits colorants, qui ont beaucoup souffert de la concurrence allemande. Sous l'influence de la *Dyestuff Import Regulation Act* de 1920, un comité fut constitué, composé de 5 représentants des industries utilisant des matières colorantes, trois représentants des industries produisant les colorants et trois membres indépendants.

Ceux qui voulaient importer des matières colorantes étaient obligés d'obtenir le consentement de cette nouvelle organisation. Le comité donnait son accord dans le cas où il n'y avait pas d'équivalent parmi les produits britanniques et si le prix de l'équivalent anglais était supérieur à celui des marchandises étrangères. La restriction ainsi imposée à l'importation des matières colorantes fut très forte et la valeur de ces marchandises entrées en Angleterre tombait de 1913 à 1928 de 33 à 4 millions de livres sterling.

Mais la première mesure générale de protection fut imposée en 1921 sous forme de *Safeguarding Industry Act*, qui fut voté le 3 juin 1921 et entra en vigueur le 1^{er} octobre de la même année. Il est intéressant de voir les motifs que M. Stanley Baldwin, président du Board of Trade, a exposés à la Chambre des Communes pour la défense du projet du gouvernement. « Le mécanisme des paiements entre les différents pays est complètement brisé et nous devons envisager un écoulement des échanges tout particulier, qui, je l'espère, sera temporaire. Si on ne fait rien, je vois un grand danger à ce qu'un courant énorme de marchandises étrangères vienne inévitablement dans ce pays avec des prix qu'il sera impossible de concurrencer pendant une série d'années¹¹⁵. » On voit que la pro-

115. *British Tariff Policy*, 1932, London, p. 17.

lection proposée est considérée comme une mesure exceptionnelle, provoquée par les événements catastrophiques résultant de la guerre. Conformément à ce caractère temporaire, la durée des droits en question a été établie pour une période de cinq ans.

Safeguarding of Industry Act de 1921 donne la possibilité de protéger individuellement les industries qui en font la demande, sous condition qu'une enquête à ce sujet soit faite par le Board of Trade. Cette loi peut être divisée en trois parties. La première, la plus conforme aux idées sus-indiquées de Lloyd George, consiste à appliquer un impôt de 33 1/3 % *ad valorem* sur les produits importés de l'étranger, faisant concurrence aux industries britanniques qui peuvent être considérées comme industries clef (*Key industry*) et, par conséquent, ont une importance vitale pour la vie économique du pays. La deuxième : les marchandises faisant l'objet de « dumping » c'est-à-dire venant au marché anglais à un prix inférieur à leur coût de production. La troisième partie est relative aux produits venant de pays dont le change a subi une dépréciation de 33% au moins par rapport à la livre sterling. Dans ces deux derniers cas, les droits de douane ont été fixés aussi à 33 1/3 % *ad valorem*. Etant donné que ces trois catégories ne s'excluent pas l'une l'autre, il est possible d'envisager le cumul des droits qui, en tout cas, ne peuvent dépasser 66%.

Il convient d'ajouter que la troisième clause fut bientôt supprimée, et la première a donné la possibilité d'appliquer les droits en question à environ une douzaine de classes différentes de marchandises, comme les instruments d'optique, la porcelaine et la verrerie de laboratoire, instruments de précision, lampes, réflecteurs, tubes à vide de T. S. F., les magnétos et aimants, les charbons de lampes à arc, etc... les produits chimiques synthétiques, les alliages de thorium, cérium et autres terres rares. Cette énumération n'est pas exclusive, elle n'est faite que pour donner une idée générale d'application des droits imposés en vertu du « *safeguarding Industry Act* » de 1921.

A partir de cette époque, les arguments, présentés en faveur de l'établissement du tarif douanier, reçoivent un caractère de plus en plus protectionniste et le parti conservateur mène une campagne énergique pour la réalisation de ses idées. Mais l'opinion publique anglaise restait en général fidèle aux principes du libre-échange. La question du protectionnisme fut posée ouvertement aux élections parlementaires de 1923. Le parti conservateur fut vaincu. Le gouvernement travailliste qui lui succéda a abrogé, en 1924, certains droits établis en 1921.

Le retour au pouvoir des conservateurs en 1924 a ouvert un nouveau chapitre à l'extension du protectionnisme. Une nouvelle

loi d'une portée générale sur la protection des industries a été proposée le 3 février et votée le 6 décembre 1925 sous le même nom de *Safeguarding Industry Act*. Les bases des nouvelles dispositions furent plus larges et différentes de leurs précédentes de 1921 en ce qu'elles donnèrent le droit à n'importe quelle branche d'industrie de demander la protection. Il suffisait « que les intéressés prouvent que leur industrie est :

1^o Active et importante en raison de la nature des produits fabriqués ou du nombre des ouvriers employés.

2^o Menacée par l'importation des produits étrangers d'une concurrence « exceptionnelle et injuste ».

3^o Qu'un « droit de sauvegarde » et non de protection, ne nuise pas à d'autres industries britanniques, employant le produit qu'on se propose de protéger, « c'est au Board of trade de décider, avec un pouvoir discrétionnaire sur la véritable nécessité d'une telle protection qui, dans le cas où elle est déclarée nécessaire, sera soumise à l'étude d'un Comité compétent qui recommandera d'accorder un tarif de sauvegarde si les conditions suivantes sont remplies¹¹⁶. »

Les conditions indispensables pour obtenir la protection peuvent être ramenées à quelques dispositions principales démontrant que l'industrie demanderesse est « *efficient* », c'est-à-dire qu'elle est une activité économique normale, « *substantial* » ou d'une importance essentielle; qu'elle est l'objet d'une forte concurrence étrangère anormale, nuisible à la main-d'œuvre et à l'économie nationales. La clause de la concurrence « anormale » est déterminée par la dépréciation monétaire du pays exportateur, du système des subsides ou de primes, ou des conditions de travail inférieures à celle de la Grande-Bretagne.

On voit que la loi de « sauvegarde » possède toujours un caractère facultatif. Elle ne protège que les industries clefs ou des branches qui doivent être protégées en vertu de conditions spéciales et, ensuite, elle donne au Board of Trade la possibilité d'étendre son action de plus en plus suivant les nécessités. Les droits ont été établis pour une période de dix ans, le taux général est de 33 1/2% *ad valorem*, sauf pour les verres d'optique, instruments électriques, et quelques articles d'électricité pour lesquels les droits atteignent 50% *ad valorem*.

Depuis l'entrée en vigueur de la loi en question, plusieurs autres industries ont obtenu la protection. Les nouvelles taxes ont été établies, par exemple en 1926, sur le papier et articles d'emballage,

116. Aristoclès C. PILAVACHI, *op. cit.*, p. 190.

en 1928 sur les poteries, les boutons, les batteries de cuisine métalliques, etc...

En vertu de cette loi, les nouvelles impositions n'avaient pas besoin de l'approbation du Parlement, la sanction du président du Board of Trade était suffisante. Il convient d'ajouter que les produits des pays de l'Empire britannique ont été exempts des droits du *Safeguarding Industry Act* de 1925.

Durant la même année, la protection fut étendue à la soie artificielle et à la soie naturelle. L'importation des marchandises contenant plus de 20% en valeur de soie naturelle ou artificielle et non spécifiée autrement a été frappée de taxes différentes, spécifiques et *ad valorem* s'élevant à 33 1/3% et quelquefois même à des taux supérieurs¹¹⁷. Ce taux fut baissé à 27 7/9 pour les articles provenant des pays de l'Empire.

La dernière catégorie de droits fut établie sous forme de taxe de luxe. En présentant le budget le 28 avril 1925, M. Churchill a défendu son projet dans les termes suivants : « Maintenant j'arrive à une série de droits de différentes espèces, mais qui ont un trait commun. Ils concernent les objets de luxe... Ils tombent dans une catégorie de dépenses dont chacun peut s'abstenir facilement sans aucun effet sur sa santé et son moral... J'impose un nouveau droit sur la soie¹¹⁸. » La véritable raison de ce tarif se ramenait à la nécessité d'augmenter le revenu.

L'exercice de 1926-27, par suite de la grève des mineurs, se soldait par un déficit et les prévisions sur l'année 1927-28 sur les bases d'impositions existantes n'ont pas été bien favorables. Pour combler une partie de ce déficit, le gouvernement décida d'accroître, à partir du 13 avril 1927, quelques catégories de droits existants et d'établir des droits nouveaux.

On a rétabli les droits de Mac Kenna de 33 1/2 % *ad valorem* sur les bicyclettes et pneumatiques d'automobiles, sous réserve du dégrèvement d'un tiers pour les pneumatiques de provenance des pays de l'Empire, et sur les pellicules cinématographiques à raison de 1/3 de penny par pied métrique.

L'augmentation concernait les allumettes importées à raison de 20% sur les droits existants et sur les vins fins « au moyen de l'abaissement de la ligne de démarcation des droits à 25 degrés alcooliques. Ainsi ces vins payaient dorénavant un droit de huit

117. Les droits *ad valorem* sont ceux qui sont calculés sur la valeur des marchandises et qui sont exprimés en tant pour cent de cette valeur.

Les droits spécifiques sont ceux qui sont perçus, non sur la valeur, mais sur l'unité matérielle du produit. Cette unité est le plus souvent le poids ». *Les droits de douane* par Edgard ALLIX, 1932, Arthur ROUSSEUX, I, page 227.

118. *British tariff Policy*, 1932, p. 19.

shillings par gallon (4 litres et demi) au lieu de six shillings auparavant ». Comme à l'ordinaire on a réservé les droits préférentiels pour les vins provenant de l'Empire. On a accru aussi les droits sur le tabac de 8 d. par livre.

Les mêmes raisons fiscales ont déterminé l'établissement de droits de douane en 1928 sur l'huile, hydrocarbure, principalement le pétrole. L'imposition de ce tarif fut dictée aussi par des considérations tendant à établir l'égalité de la concurrence entre le chemin de fer et les automobiles.

Ces droits établis pour des raisons fiscales avaient un caractère protectionniste.

Aucun droit d'accise n'avait été simultanément établi et la protection a été augmentée pour l'essence par l'élévation du droit de 4 d. à 6 d. et en septembre 1931 à 8 d. par gallon.

On voit que, peu, à peu les mesures protectionnistes ont été introduites sous différents aspects en Grande-Bretagne et ont gagné un terrain considérable. En même temps, l'idée du protectionnisme s'est développée de plus en plus, en augmentant le nombre de ses partisans. L'industrie d'exportation qui, au début de la campagne entreprise par les conservateurs, avait été hostile à toutes les mesures de protection envisagées, devenait peu à peu l'une de ses adeptes. Le développement de la tendance vers le protectionnisme en Grande-Bretagne n'a rien d'étonnant si on prend en considération les événements qui ont eu lieu dans le monde entier et en Europe en particulier. Durant les années qui ont précédé la chute de la livre, la crise économique a intensifié énormément le nationalisme économique et la tendance à l'autarchie de presque tous les pays d'Europe. La Grande-Bretagne ne pouvait pas se défendre suffisamment contre l'invasion des marchandises de pays qui, eux-mêmes, fermaient leur marché aux produits britanniques. Peu à peu l'idée qu'un tarif douanier pouvait être une arme efficace pour briser les barrières douanières des autres pays devient presque générale. Les milieux bancaires, dont les intérêts étaient mieux défendus sous le régime du libre-échange, commencèrent à comprendre la nécessité de mesures protectionnistes. En effet, l'Angleterre ne pouvait obtenir aucune concession pour l'entrée de ses marchandises de la part des autres pays puisqu'elle n'avait pas la possibilité de faire de concession réciproque.

« La seule arme effective contre un tarif est un tarif », écrit le *Times* dans l'éditorial du 18 décembre 1930. Les Anglais comprennent bien l'impossibilité où ils étaient de défendre leur standard de vie dont ils étaient si fiers si on laissait aux autres pays, dont le niveau de la vie était de beaucoup inférieur, la possibilité d'importer librement leurs marchandises dans le Royaume-Uni. « Les hommes

ont commencé à voir dit M. Stanley Baldwin, que vous ne pouvez pas maintenir votre standard de vie dans ce pays aussi longtemps que vous laisserez ce standard ouvert aux attaques des produits venant librement des autres pays où les conditions de vie sont inférieures aux nôtres¹¹⁹. »

A ces deux raisons il convient d'en ajouter d'autres, que les protectionnistes démontrent en faveur de la nécessité du changement radical de la politique commerciale. Leurs arguments, en plus de ceux que nous avons mentionnés, peuvent être ramenés aux considérations suivantes :

1° Nécessité des barrières douanières pour créer des conditions favorables à l'établissement d'industries nouvelles et par conséquent pour attirer des capitaux étrangers et conserver des capitaux nationaux ;

2° Nécessité de prendre des mesures pouvant partiellement contrebalancer les avantages de la différence de l'imposition, les tarifs douaniers, la différence des salaires, le système du dumping appliqué aux industries des autres pays ;

3° Besoin de rectifier la balance des comptes au moyen de l'amélioration de la balance commerciale.

Nous ne pouvons pas entrer dans les détails de la controverse entre les partisans du système protectionniste et leurs adversaires. Ce sujet a été déjà traité maintes fois et, par son importance, peut être l'objet d'une étude spéciale.

Les arguments des protectionnistes démontrèrent comment les événements économiques, tant extérieurs qu'intérieurs, ont préparé le terrain pour adopter un véritable système de protection dans sa forme pure et simple. Les idées nouvelles pénétraient peu à peu dans l'esprit anglo-saxon qui a accepté d'abord le tarif douanier comme un moyen pour éviter l'augmentation de la taxation directe, ensuite pour lutter contre les dépenses de luxe pendant la guerre, quand la nécessité de la réduction des frais sous toutes leurs formes devenait nécessaire. Peu à peu on s'habitua aux tarifs douaniers et on accepta la protection facultative, mais toujours temporaire, provoquée, soit disant, par les conditions exceptionnelles. Il est de fait que le revenu énorme, que le Trésor percevait au moyen des droits de douanes, était un élément en faveur de leur développement. Si l'on compare les tarifs douaniers de la Grande-Bretagne avec ceux des autres pays l'*Economist* dit « qu'on ne prend pas généralement en considération que notre revenu douanier a été longtemps le plus élevé du monde et que sur £ 151 millions des importations qui ont été taxées en 1930, le revenu perçu par le

¹¹⁹. *Times*, 26 nov. 1930.

Trésor s'élevait presque à 100 % (£ 150 millions ont été prélevés sur £ 151 millions d'importations taxées). La clause la plus frappante du tarif concerne le tabac, qui, sur £ 16 millions d'importation, s'est vu prélever £ 87 millions de droits¹²⁰ ».

On voit que le Trésor percevait un revenu très important au moyen de droits de douane et, par conséquent, leur caractère fiscal attira l'attention du public tandis que leur nature, partiellement protectionniste, resta toujours dans l'ombre.

Il n'y a pas de doute qu'il existe au point de vue économique une forte différence entre les droits de douane fiscaux et ceux de protection. Les premiers, dans la mesure où ils sont perçus sur les marchandises de provenance extérieure, sont des prélèvements sur les consommateurs au profit du Trésor et de cette manière peuvent être comparés aux impôts indirects, tandis que les derniers, indépendamment des sources de revenus qu'ils fournissent au Trésor, sont des taxes économiquement prélevées sur la population au profit de quelques branches industrielles ou agricoles. Le tarif douanier, existant en Angleterre en 1930, avait un caractère mixte, protectionniste et fiscal avec prépondérance du dernier. Comme nous l'avons vu, les mesures protectionnistes ont été facultatives et temporaires, avec une tendance assez prononcée à devenir constantes.

§ 3. Etablissement du système du protectionnisme général.

La chute de la livre et l'augmentation progressive du déficit de la balance commerciale ont démontré au gouvernement la nécessité de prendre des mesures énergiques afin d'améliorer la situation. La crise économique et monétaire sévissait en Europe, les mesures restrictives sur le mouvement des capitaux, le contrôle de fait du commerce extérieur, qui a été étroitement lié aux mesures restrictives de toutes sortes ont diminué considérablement les possibilités des exportateurs britanniques. La défense de la livre dictait l'urgence de procéder à des mesures à faire baisser la pression extérieure sur la monnaie anglaise. La situation était difficile et demandait non seulement des réformes monétaires, mais économiques aussi. L'endettement du Royaume-Uni vis-à-vis de l'étranger devenait, comme nous avons vu, menaçant. Le meilleur remède aurait pu être l'augmentation des exportations anglaises aussi bien visibles qu'invisibles, mais cela était presque en dehors de la puissance des autorités britanniques, qui rencontraient devant elles des barrières

120. *The Economist*, 7 mai 1932, p. 1010.

douanières solidement établies, des restrictions sur les exportations de capitaux, ainsi que les systèmes de clearing des autres pays. Le Royaume-Uni n'a pas été suffisamment armé contre ces nouveaux événements tendant à la destruction du commerce extérieur.

Les chiffres, concernant les modifications survenues dans les exportations et les importations britanniques empruntés au livre de G. Courtois de Visçause, donnent une idée nette de la situation qui détermina le gouvernement anglais à établir un tarif d'une portée générale.

Importations britanniques en millions sterling.

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
Valeurs déclarées	1.137	1.168	1.117	1.096	1.077	1.112	958	798
Valeurs réévaluées aux prix de 1924	1.137	1.183	1.236	1.271	1.277	1.298	1.268	1.303

Exportations britanniques en millions sterling.

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
Valeurs déclarées	801	773	652	709	723	730	571	389
Valeurs réévaluées aux prix de 1924	801	795	711	819	838	868	710	541

Les importations et les exportations britanniques étaient donc en état de croissance graduelle jusqu'en 1929, année qui marque le début de la crise économique actuelle, ensuite les importations ont légèrement diminué, tandis que le chiffre des exportations accuse une baisse très prononcée. Le premier semestre de 1931 fut défavorable et, suivant l'opinion du gouvernement, la situation était devenue tellement urgente qu'il a fallu prendre des mesures immédiates.

Aux élections générales, qui eurent lieu le 27 octobre 1931, c'est-à-dire un mois environ après la chute de la livre, le gouvernement national demanda carte blanche.

Les leaders de divers partis firent appel à leurs électeurs. Nous nous bornerons à citer ici un extrait du manifeste de Stanley Baldwin, leader du parti conservateur, publié le 8 octobre 1931, non seulement en raison de la place prépondérante que ce dernier occupait au gouvernement, mais aussi comme exprimant l'opinion d'une grande partie de la société anglaise sur la situation du moment et sur le rôle de tarif.

« La question primordiale dans ce pays est celle de la balance commerciale passive, son redressement est essentiel pour assurer notre stabilité financière.

» Cela ne peut être accompli que par la réduction des importations, par l'augmentation des exportations ou par la combinaison de l'une et de l'autre. Je suis prêt à examiner chaque méthode, capable d'effectuer ce qui est nécessaire. Je reconnais que la situation est modifiée par la dépréciation de la livre mais, à mon avis, l'effet de cette dépréciation ne peut pas être substitué à un tarif soigneusement désigné et ajusté pour parer à la présente situation. Je continuerai, par conséquent, d'insister auprès des électeurs : à mon avis, le tarif est l'arme la plus rapide et la plus effective, non seulement pour réduire les importations excessives, mais aussi pour stimuler les autres pays à réduire leurs barrières douanières¹²¹. »

Le gouvernement national décida d'établir à cet effet une loi spéciale sur l'imposition du tarif douanier général mais, étant donné qu'un certain temps était nécessaire pour sa préparation, une législation temporaire fut proposée tendant à arrêter le plus vite possible le grand courant des marchandises importées en Grande-Bretagne en anticipation des mesures attendues. A cet effet, un bill fut introduit au Parlement et adopté en novembre 1931 sous nom de *Abnormal Importation Customs Duties Act*. Défendant ce bill à la Chambre des Lords, Lord Hailsham a défini son but de cette manière : « Ce bill doit être considéré comme une mesure temporaire. Il est introduit en vue de parer à la situation présente. Deux problèmes principaux attirent pour le moment l'attention du gouvernement de Sa Majesté, ce sont ceux du maintien du pouvoir d'acquisition de la livre sterling et de la restauration de la balance commerciale¹²². »

L'*Abnormal Importation Customs Duties Act* a donné le droit au Président du Board of Trade d'imposer des taxes sur beaucoup de catégories de marchandises choisies par lui jusqu'à concurrence de 100 % de leur valeur. Cette clause, qui accorde un droit si puissant au ministre est déjà suffisante pour indiquer le caractère temporaire de la mesure prise. Le titre de l'Acte en question spécifie aussi que son but consiste à lutter contre des importations anormales qui surviendront sans doute en anticipation à l'établissement du tarif douanier général. Les droits en question ont été imposés pour une période de six mois. Les marchandises assujetties à ces droits sont très nombreuses. On se bornera à mentionner les principales d'entre elles pour donner une idée générale de la mesure de protection réalisée. Ce sont : produits en fer, poteries, vaisselle de terre, différents outils, articles de coutellerie, rasoirs, machines à écrire, articles d'électricités, tissus de laine, de toile, de coton, arti-

121. *British Tariff Policy*, p. 21.

122. *British Tariff Policy*, p. 22.

cles de bonneterie, de parfumerie, vêtements, appareils photographiques et accessoires, etc.

En décembre 1931, le Parlement a accepté une nouvelle loi protectionniste, qui, sous certaines réserves, peut être considérée comme la continuation logique de la tendance qui avait déterminé l'*Abnormal Importation Bill*, et qui est connue sous nom d'*Horticultural Products Emergency Customs Duties Act*.

Ce dernier donna aussi le droit au Président du Board of Trade d'imposer le tarif douanier sur certaines espèces de fruits frais, de légumes frais, de fleurs, de plantes, de feuillages, afin de réduire l'importation de ces marchandises dont la production peut être accrue dans le Royaume-Uni, où qui sont considérées comme des articles de luxe. Les taux des nouveaux droits étaient variés. Les motifs exposés pour la défense du bill en question au Parlement, le droit accordé au Ministre, démontrent bien son caractère temporaire et urgent.

Les droits sur les produits d'horticulture sont spécifiques et ont une durée différente désignée dans l'Act. Mais aucun droit ne peut rester en vigueur après l'expiration de l'*Horticultural Products Act* du 10 décembre 1932.

On a signalé plus haut que ces dispositions ont été considérées comme des mesures exceptionnelles, préliminaires à l'établissement d'une loi spéciale d'une portée générale.

La loi en question entra en vigueur le 1^{er} mars 1932 sous le nom d'*Import Duties Act*. Les arguments du Gouvernement présentés au Parlement pour démontrer la nécessité des mesures énergiques déterminent le but de cet Act. M. Chamberlain, par exemple, a attiré l'attention de la Chambre des Communes sur son rapport étroit avec la situation monétaire... « En effet, le point essentiel est la valeur de la livre et si, par nos propositions, nous pouvons corriger la balance passive de notre commerce, si nous pouvons attirer le capital étranger pour des investissements dans des entreprises britanniques, si nous pouvons arrêter le retrait des fonds étrangers à court terme par la restauration de la confiance, nous aurons en conséquence la plus ferme assurance contre la hausse du coût de la vie, laquelle pourrait être de beaucoup supérieure à un effet modéré, que le tarif imposé puisse produire. »

En vertu de l'*Import Duties Act* de 1932, les marchandises qui avaient déjà fait l'objet des droits précédemment établis aussi bien que les produits de provenance des pays de l'Empire britannique ou spécialement désignés dans des feuilles additionnelles ne furent point compris dans cet Act. Mais aussitôt que les droits établis antérieurement, en vertu des actes différents d'un carac-

lière temporaire arriveront à expiration, les marchandises désignées seront soumises à la nouvelle loi de 1932.

Toutes les marchandises de provenance étrangère qui, jusqu'à la promulgation de l'*Import Duties Act* avaient l'entrée libre et ne sont pas spécialement mentionnées comme jouissant de ce privilège sont imposées au droit de 10 % *ad valorem*. La valeur des marchandises de cette dernière catégorie importées en 1929 et 1930 s'élevait à £ 422 millions et à £ 406 millions respectivement sur les £ 958 millions et 798 millions, des importations totales.

De cette manière sous l'empire de l'*Import Duties Act* le gouvernement a divisé l'importation britannique en quatre catégories.

1° Marchandises imposables en vertu des autres lois que l'*Import Duties Act*;

2° Marchandises mentionnées dans une liste libre (*free list*) de l'*Import Duties Act*;

3° Marchandises assujetties seulement à une taxe *ad valorem* de 10 % en vertu de l'*Import Duties Act*;

4° Marchandises assujetties à une taxe générale *ad valorem* faisant l'objet d'une taxe additionnelle *ad valorem* en vertu de la section 3 de l'Act en question.

« Les marchandises les plus diverses sont comprises dans ces catégories plus lourdement taxées. Ce régime plus rigoureux, s'inspire à la fois du désir de protéger le marché intérieur et de favoriser certaines industries nationales et du désir de taxer spécialement certains produits de luxe, ou tout au moins, ceux dont la consommation peut être considérée comme superflue et n'entre pas dans les nécessités de la vie courante¹²³. »

Les produits dont l'importation était libre en vertu de l'Act en question ont été les suivants : l'or et l'argent en monnaie et en lingots, platine, blé en grain, maïs en grain, viande, bétail vivant, coton brut, lin, chanvre, huile de baleine, cuir, minerais et autres matières premières.

D'autre part, l'*Import Duties Act* contenait des clauses sur la constitution et le fonctionnement du *tariff Advisory Committee*; ce comité fut composé de deux membres sous la présidence de sir May, déjà connu comme président du comité qui, immédiatement avant la crise monétaire anglaise de 1931, avait établi un rapport sur la situation financière de la Grande-Bretagne.

L'*Import Duties Advisory Committee* a le droit de recommander soit l'établissement du tarif supplémentaire d'une étendue illimitée, soit l'inscription des marchandises différentes au « *free list* » c'est-

123. COURTOIS DE VISSAUSE, *op. cit.*, p. 490.

à-dire à une liste d'entrée libre afin d'affranchir leur importation du droit de douane, soit la diminuation des tarifs existants.

Les recommandations du Comité ont force de loi après l'approbation du Parlement, mais par anticipation et sous réserve d'approbation, elles entrent immédiatement en vigueur en vertu du décret du ministre. Le Comité doit être libre de toute influence politique, il est nommé pour trois ans et le gouvernement ne lui transmet aucune instruction. Par ses statuts, il est obligé d'examiner la nécessité de la réduction des importations en tenant compte des intérêts des consommateurs et des intérêts du pays.

L'importance du fonctionnement de ce Comité est évidente. On a vu précédemment qu'un grand nombre de droits imposés en vertu des lois antérieures à l'*Import Duties Act* de 1932 avaient un caractère temporaire; par conséquent, leur action expirait automatiquement au fur et à mesure de l'arrivée de leur échéance respective. Il a été possible de prévoir que les industries, bien protégées pour un moment donné par les droits actuellement en vigueur, resteront dans un avenir prochain, après expiration du délai légal pour lequel les droits en question furent établis, sans une protection nécessaire, excepté celle de 10 % *ad valorem*, représentée par l'*Import Duties Act*.

Le devoir du Comité consistait à tenir compte de l'expiration des tarifs différents et de recommander au gouvernement des mesures adéquates. D'autre part, il était très avantageux d'avoir une institution, destinée à faire une étude constante et détaillée des modifications qui se produisaient dans les conditions économiques du monde entier et de proposer aux autorités publiques le changement correspondant à la protection douanière de la Grande-Bretagne. L'entrée en vigueur des recommandations faites par le Comité en vertu du décret du Trésor, en anticipation à l'approbation du Parlement, était absolument nécessaire afin d'éviter l'afflux des produits étrangers, durant une période plus ou moins longue, entre les publications des recommandations, leurs discussions dans les Chambres et d'adoption définitive.

On peut dire qu'une grande partie des tarifs de douane de la Grande-Bretagne ont été proposés par les soins du Comité.

L'*Import Duties Advisory Committee* a, souvent utilisé ses droits concernant les changements à apporter au tarif douanier. Ces recommandations avaient une tendance au renforcement de la protection de l'économie nationale. Il a été très rare qu'elles envisageassent : soit la réduction du tarif, soit l'inscription d'objets quelconques sur la liste d'entrée libre.

Les premières mesures furent proposées par le Comité le 23 avril

1932; trois jours après, le 25 avril, elles entraient déjà en vigueur en vertu du décret ministériel.

Ces recommandations peuvent être divisées en quatre catégories, dont les taux sont progressivement élevés.

La première catégorie concernait des machines et outils agricoles, des matériaux de construction, des cordes, du cuir etc... son taux atteignit 15 % *ad valorem*, y compris 10 % établi par l'*Import Duties Act*, par conséquent les objets mentionnés ont subi une augmentation de protection de 5 %.

La deuxième catégorie comprenait les articles manufacturés y compris les objets en fer et en acier, le taux proposé s'élevait à 20 %, et l'augmentation de la protection atteignait 10 %.

La troisième comprend des fruits, des pipes, des articles de cuir, des fusils de chasse et de tir etc.. le tarif recommandé représentait 25 %, y compris 10 % de l'imposition générale.

Le quatrième concernait les huitres, le caviar, des fourrures, des articles de joaillerie, des fleurs artificielles, des articles de toilette. Le taux recommandé était 30 %, y compris 10 % imposés en vertu de l'*Import Duties Act*.

De plus, des bicyclettes et parties accessoires, quelques produits chimiques entrant dans la catégorie de la « sauvegard » furent assujettis aux droits de 33 1/3 %. Quant aux articles semi-manufacturés en acier, dont les stocks à l'intérieur du pays étaient extrêmement importants, on les imposa aussi à 33 1/3 % mais pour une période minimum de trois mois.

D'autre part, le Comité a exprimé l'avis de ne pas recommander sauf cas exceptionnels et, pendant douze mois, la diminution des tarifs existants.

Les premières recommandations furent suivies par d'autres, dans lesquelles le Comité a stipulé que les droits ne faisant pas l'objet d'une modification spéciale et expirant en 1932 devraient rester tout de même en vigueur.

En juin 1932, une recommandation eut lieu sur l'application du droit sur l'importation des pommes de terre s'élevant à £ 1 par tonne sur les vieilles pommes de terre et à £ 4.8 s; par tonne sur les nouvelles. Cette proposition fut adoptée par le gouvernement et l'imposition sus-mentionnée entra en vigueur à partir du 28 juillet 1932 sous forme de *Additional Import Duties Act*.

En juillet 1932, sur une nouvelle proposition, la liste de l'entrée libre (*free list*) fut augmentée d'une quantité de nouveaux articles.

Une recommandation concernant l'élévation du tarif douanier et sa modification eurent lieu à la fin d'août 1932. Le Comité, après avoir examiné la situation des usines de gants, a proposé d'abolir le droit supplémentaire de 10 % sur cet article.

D'autre part, les intérêts du commerce extérieur ont invité le Comité à proposer une série de mesures concernant le système du « drawback », qui devrait être étendu sur les droits généraux et additionnels à l'égard de couvertures, châles, couvre-lit, tapis, divers articles textiles, cuivre, chaussures etc.

Une nouvelle recommandation sur la hausse de droits différents eut lieu en octobre de la même année.

Les mesures proposées, que le ministre fit entrer en vigueur de juillet à fin octobre 1932, furent discutées à la Chambre des Communes en novembre 1932 et adoptées comme l'avait proposé le gouvernement.

Le Parlement approuva aussi la prolongation de la protection de 33 1/2 % *ad valorem* sur la fonte et l'acier encore pour deux ans.

En décembre de la même année, la catégorie de marchandises profitant de l'affranchissement du droit d'importation fut encore augmentée. On assiste ainsi à un réajustement et à des modifications du tarif conformément aux avis du Comité.

En février 1933, le *Tariff Advisory Committee* transforma quelques droits *ad valorem* en droits spécifiques et procéda à l'élévation des droits sur des articles en acier et en fer (fil de fer, clous, vis, etc.) ajustant ces modifications aux besoins des industries correspondantes.

On peut constater que les recommandations en question (sous nom « *White Paper* ») visant l'augmentation de la protection douanière parurent très souvent. Le 28 avril 1933, le droit de 33 1/3 % *ad valorem* sur des boutons entra en vigueur.

A partir du 2 mai de la même année, on augmenta les droits sur des bottes de caoutchouc et chaussures, qui avaient été déjà élevés en octobre 1932. En même temps, on établit le droit spécifique sur l'huile de lin à raison de £ 3,10 s. par tonne qui, si l'on considère le prix de ce produit, peut être comparé à 26 % *ad valorem* contre 15 % existant antérieurement. Le 5 mai 1933, le droit sur les gants et sur les paniers manufacturés en roseau ou saule fut relevé de 10 % à 30 %. Le Comité a procédé aussi à l'élévation et l'établissement de nouvelles taxes en juillet et septembre 1933 et a recommandé de prolonger l'action du *Dystuffs Act* 1920, en établissant un système de licence pour l'importation des matières colorantes. Le 30 août 1934, suivant l'avis du Comité, les droits sur les articles de métal autre que le fer, ont été augmentés. L'attention fut concentrée sur les objets d'aluminium, des alliages contenant plus de 50 % de ce métal dont le tarif douanier fut porté de 5 % à 15 %. On a augmenté aussi les droits sur les articles de

Ce petit résumé des mesures postérieures à l'établissement de l'*Import Duties Act* démontre que le système de la protection générale inauguré par ce dernier a été considérablement renforcé et étendu grâce aux recommandations du *Tariff Advisory Committee*, qui, partiellement remplaçant les droits arrivant à expiration, partiellement créant des droits nouveaux, a entouré le Royaume-Uni d'une barrière douanière assez solide. L'institution, créée par l'Act en question afin d'arriver à la diminution des importations, accomplissait son devoir avec persévérance et énergie. Il ne fait pas de doute que l'année 1932 marque un changement radical dans la politique commerciale de la Grande-Bretagne.

Les mesures précédentes de protection peuvent être considérées comme une espèce de prélude à cette réforme capitale.

Il est intéressant de mentionner quelques comparaisons faites par l'*Economist*¹²⁴ au sujet des barrières douanières du Royaume-Uni et des autres Etats. A la Conférence Economique Mondiale de 1927, le coefficient de l'imposition britannique a été évalué à 5 %, tandis qu'après les droits imposés par l'*Import Duties Act* et les modifications apportées au printemps de 1932 par l'*Advisory Import Duties Committee*, le coefficient en question s'élève à 18 1/2 %. L'élévation des barrières de 5 % à 18 1/2 % peut être considérée comme un facteur qui aura sans doute une répercussion assez forte sur le marché mondial.

D'autre part si on prend en considération le coefficient d'imposition examiné en comparaison avec ceux des autres pays, il devient évident que le tarif douanier de la Grande-Bretagne doit être estimé comme moyen.

A cet effet, L'*Economist* prend des chiffres préparés pour la Conférence économique mondiale de 1927, qui ne comprennent pas les mesures restrictives sous forme du clearing, du contrôle du change, de quotas, de surcharge en vue de la dépréciation monétaire des autres pays, etc., en d'autres termes qui représentent la situation normale des pays correspondants. Ces coefficients sont de 37 % pour les Etats-Unis, 22 % pour l'Italie, 21 % pour la France et 20 % pour l'Allemagne. Il s'ensuit que le tarif douanier de la Grande-Bretagne sur les produits manufacturés est inférieur à la protection que les autres puissances du monde accordent à leurs industries. Mais en ajoutant au taux de la barrière douanière le pourcentage de la dépréciation de la livre qui s'élève à 40 % environ, on verra que la protection du marché anglais, à la condition que tous les autres facteurs soient égaux, est devenue très grande.

124. *The Economist*, 7 mai 1943, p. 1010.

Cette première impression des changements survenus n'est pas exacte. On sait que la baisse de la livre a été accompagnée de la dépréciation de beaucoup d'autres monnaies et la descente des prix mondiaux ; ces facteurs ont contrebalancé, dans une certaine mesure, l'efficacité de la protection en question.

Nous avons vu que l'opinion publique anglaise a accepté l'établissement des barrières douanières ayant en vue : l'augmentation des recettes budgétaires, la protection de l'industrie et ensuite de l'agriculture métropolitaine, la rectification de la balance commerciale et l'amélioration de la situation monétaire. L'institution des droits protecteurs a été aussi considérée comme une base pour l'inauguration d'une nouvelle politique commerciale tendant à l'unification économique de l'Empire et pour les négociations commerciales avec des pays étrangers afin d'établir des concessions mutuelles tendant à la baisse du tarif.

Mais un changement si profond des bases du commerce extérieur a posé une série de nouveaux problèmes. Il devint évident que les conséquences de l'établissement de la protection douanière seraient nombreuses, variées et parfois contradictoires. On a attiré l'attention sur l'influence néfaste qui pourrait en résulter pour le commerce international. Cet argument se rencontre surtout dans les discours des représentants des banques.

« Nous avons été contraints, dit Rupert Beckett, de créer des droits de douane pour protéger nos industries nationales. Cependant, il convient de se souvenir que les importations d'un pays sont les exportations de l'autre, et restreindre les premières, c'est restreindre les secondes. Si ce système est poussé à l'extrême, le commerce international sera menacé d'extinction. Toute diminution d'exportation accroît les difficultés que rencontre un pays pour obtenir les moyens de faire face à ses obligations extérieures ; chaque gouvernement, ou presque, a été obligé de tisser une toile de restrictions concernant les échanges et celles-ci à leur tour ajoutent de nouvelles entraves au commerce. »

« Si tout le monde essaie d'assurer l'équilibre du commerce en arrêtant les importations, dit sir Walter Layton, il est certain qu'on y réussira. Tout sera équilibré à zéro¹²⁵. »

L'analyse des différents problèmes posés après l'établissement du protectionnisme en Grande-Bretagne et qui ont été l'objet de discussions nombreuses, est hors de thème. Ce sujet fut examiné de différents points de vue dans beaucoup de numéros du *Times* durant janvier 1932. D'autre part, maintes études ont traité la question du tarif douanier au point de vue théorique et pratique.

125. *Morning Post*, 14 novembre 1931.

Des idées très intéressantes à ce sujet se trouvent dans un livre intitulé *Tariff, The Case examined By Committee of Economists under the Chairmanship of sir William Beveridge*, London, Langmans, Green and Co, 1932.

Il convient d'ajouter que le gouvernement anglais, en établissant le tarif protectionniste, par conséquent en réservant le marché intérieur à l'industrie nationale, n'a jamais perdu de vue que la prospérité de la Grande-Bretagne dépendait largement de son commerce extérieur. De plus, l'abandon du libre-échange fut considéré comme un facteur nécessaire pour l'élargissement de la base du commerce extérieur au moyen des concessions réciproques accordées et obtenues de pays étrangers et, d'autre part, comme un facteur favorisant la formation de vastes unions douanières. Dans ce but, les droits imposés, comme on l'a vu précédemment, furent préférentiels, avec des réductions importantes en faveur des pays de l'Empire.

La dépréciation des différentes monnaies, survenue à la suite de la chute de la livre, a manifesté encore une fois l'existence des intérêts économiques unissant les dominions et les colonies anglaises avec la métropole. Il était naturel que l'attention des dirigeants de la Grande-Bretagne ait été fixée dans cette direction aussi bien que dans le rapprochement économique avec ses principaux clients et ses principaux fournisseurs.

Les courants commerciaux dans le domaine international ne prennent pas une simple forme d'échange et, par conséquent, la diminution des importations ne doit pas automatiquement provoquer la baisse des exportations. Tout dépend des cas particuliers, des relations existant entre les pays en question, de l'espèce des marchandises faisant l'objet de leur commerce.

De plus, l'échange de marchandises et de services dans le commerce international dépend largement des mouvements des capitaux et des fluctuations du change.

Il est, par conséquent, possible, pour un pays donné, d'arriver à des résultats économiques avantageux au moyen de la pression sur le change, de la politique d'investissement coordonnée avec les nécessités de son économie, et de la restriction imposée à la liberté des échanges du commerce extérieur.

§ 4. Répercussion des mesures protectionnistes de la Grande-Bretagne sur l'étranger.

Pour comprendre l'influence du changement radical de la politique commerciale de la Grande-Bretagne sur le commerce inter-

national, il est nécessaire de se rappeler que les dernières années précédant la crise de la monnaie anglaise ont été caractérisées par l'élévation générale des barrières douanières par presque tous les pays du monde. La période de 1930 jusqu'à ces derniers jours peut être caractérisée comme une guerre de tarifs la plus acharnée que le monde ait connue durant les *xix^e* et *xx^e* siècles, sauf des cas exceptionnels de guerre où on introduisait des mesures restrictives de courte durée. Cette vague de nationalisme économique était déjà en mouvement lorsque la Grande-Bretagne a établi le système protectionniste. « Le tarif Howley Smoot aux Etats-Unis (en 1930) a été le signal d'une multiplication des tarifs dans les autres pays, tarifs imposés, tout au moins en partie, à titre de représailles.

» Le Canada, Cuba, le Mexique, la France, l'Italie et l'Espagne ont presque immédiatement augmenté leurs droits dans une mesure sensible. Au cours de 1931, les Indes, le Pérou, l'Argentine, le Brésil, la Chine, l'Italie et la Lithuanie ont annoncé des augmentations générales de tarifs. En outre, des droits, frappant des articles isolés ou des groupes de marchandises, ont été majorés dans la plupart des pays et à plusieurs reprises; nous possédons des renseignements précis à ce sujet.

» La guerre des tarifs, qui a été reprise après la trêve temporaire survenue au moment de la Conférence économique internationale de 1927, a eu pour point culminant le tarif des Etats-Unis de 1930 et le nouveau tarif du Royaume-Uni de 1931-32; mais ces événements ne sont que des exemples saillants d'une tendance très générale. Il est, en vérité, difficile de résumer avec exactitude les nombreux accroissements de tarifs qui ont été récemment mis en vigueur pour ne rien dire des mesures exceptionnelles de restrictions du commerce¹²⁶. » Cette caractéristique de l'époque relative à la politique douanière de presque tous les pays du monde nous introduit dans l'atmosphère des temps qui avaient précédé et suivi le retour de la Grande-Bretagne au protectionnisme. L'événement indiqué ne fut qu'un élément dans le développement rapide des faits divers, qui furent déterminés par des causes communes économiques et politiques. La crise économique depuis 1929, l'industrialisation des pays agricoles, le déséquilibre de la production dans diverses branches d'industrie, la crainte d'une guerre nouvelle et le nationalisme économique en résultant, ont créé l'atmosphère politique tout à fait favorable pour l'accroissement de tarifs douaniers. Les premières années de la crise ont été marquées par la baisse rapide des prix des produits agricoles, des matières pre-

126. *Situation économique mondiale 1932-33*, Sté des Nations, 1933, Genève, p. 210.

nières, et la politique commerciale de beaucoup de pays a été déterminée par ce fait.

Mais, depuis le deuxième semestre de 1931, les troubles monétaires prirent une place de plus en plus prépondérante. La dépréciation de la livre et des autres monnaies qui ont été économiquement ou politiquement attachées à l'économie anglaise, a ouvert un nouveau chapitre à la guerre des tarifs. Les pays restés fidèles à l'étalon or ont été obligés de prendre des mesures tendant à contrebalancer les effets défavorables pour leur économie nationale provenant de la dépréciation monétaire de leurs fournisseurs ou concurrents.

Par exemple, en France « le gouvernement, par un décret du 12 novembre 1931, rendu en exécution de l'article 17 des lois de douane codifiées, institua des surtaxes compensatrices de l'écart des changes sur les importations des pays en cause, savoir : l'Australie, le Danemark, la Grande-Bretagne, les Indes Anglaises et Etats indigènes assimilés, le Mexique, la Norvège, la République Argentine, la Suède et l'Uruguay. Puis ces surtaxes furent successivement étendues par les décrets des 9 décembre 1931, 16 mars et 17 mai 1932, 20 mars et 4 août 1933 aux importations de provenance du Canada, de l'Egypte, de la Finlande, de l'Irlande, du Japon, des Etablissements britanniques des détroits, du Paraguay, du Portugal, de Ceylan, de Chine, des Etablissements malais fédérés et non fédérés, de Hong-Kong, de la Nouvelle-Zélande, de l'U. R. S. S., de l'Union Sud-Africaine et d'Esthonie¹²⁷ ».

D'autre part, un grand nombre de pays à monnaies relativement faibles ont commencé à éprouver des inquiétudes au sujet de leur balance de comptes et leur politique commerciale et monétaire a ressenti vivement l'effet des mesures restrictives. Dans le chapitre concernant la sévérité des règlements contrôlant les mouvements des capitaux, les échanges des marchandises et des services, nous avons démontré qu'une espèce de restriction logiquement appliquée à la circulation libre et à l'exportation des devises étrangères amène inévitablement la majoration du contrôle et des entraves sur le commerce extérieur.

Durant la période de la tendance générale vers l'autarchie et, par conséquent, vers l'augmentation des barrières douanières, la résurrection du protectionnisme en Grande-Bretagne a sans doute donné un stimulant nouveau dans la même direction. L'abandon du libre-échange par un pays dont le rôle dans l'économie mondiale a été si important, a augmenté les troubles commerciaux, mais il

127. « Les surtaxes de changes et les majorations de la taxe d'importation par Ed. Néron », *Revue politique et parlementaire*, 10 sept. 1934, p. 453.

convient de noter que ce fait est survenu au milieu des désordres monétaires, c'est-à-dire à l'époque où beaucoup de pays avaient déjà pris ou, au moins, étaient prêts à prendre des mesures correspondantes pour parer à la situation nouvelle.

« Lorsque à la suite de l'abandon de l'étalon or par le Royaume-Uni en septembre 1931, l'instabilité monétaire est devenue générale, les augmentations de tarifs, comme les autres restrictions au commerce, ont commencé à se succéder suivant un rythme des plus rapides. Au cours de l'année 1932, des augmentations de tarifs ont été appliquées dans les pays suivants : Royaume-Uni, Egypte, Norvège, Japon, Portugal, Grèce, Siam, Afrique du Sud, Australie, Belgique, Lithuanie, Pays-Bas, Indes néerlandaises, Nicaragua, Perse et Vénézuëla. Des augmentations partielles, répétées plusieurs fois dans la plupart des cas, ont été enregistrées dans presque tous les pays pour lesquels on possède des renseignements¹²⁸. »

Il est très difficile de préciser exactement le rôle du protectionnisme anglais dans cette majoration des barrières douanières, la tendance générale vers l'augmentation de la protection a été très nette; mais elle avait été nette aussi avant la crise anglaise et surtout avant l'année 1932, époque de l'adoption de l'Import Duties Act. La lutte des tarifs une fois déclenchée s'entretient d'elle-même. Chaque majoration de droits de douane où l'établissement d'une autre espèce de protection devient en même temps une cause et une conséquence d'une autre majoration. En 1933, la même tendance a persisté pendant les trois premiers mois, la Suède, la Norvège, la Tchécoslovaquie, la Pologne, la Suisse, la Hongrie et le Royaume-Uni ont augmenté leurs tarifs.

« Alors que la guerre des tarifs se poursuivait avec le même acharnement en 1931 et 1932, un autre facteur déconcertant, nouveau tout au moins par son étendue, était introduit dans la situation par l'application rapide, dans un grand nombre de pays, de restrictions exceptionnelles du commerce, tendant essentiellement à une limitation quantitative directe des importations et, dans certains cas, des exportations. Ce nouveau protectionnisme n'a pas remplacé l'augmentation des tarifs — les droits d'importation sont maintenant plus élevés et plus variables que jamais. Mais il a efficacement complété leur action restrictive. Les mesures administratives telles que : prohibition, contingentements, licences et accords de compensation n'ont jamais constitué, auparavant, une méthode générale de réglementation du commerce, sauf dans les circonstances tout à fait anormales de la période de guerre et d'après guerre.

128. *Situation économique mondiale*, 1932-33, p. 211.

Les échanges de marchandises particulières ont été ainsi réglementés à certains moments ; mais l'application générale des contrôles administratifs constitue un fait nouveau¹²⁹. » Il convient d'ajouter aux mesures énumérées des augmentations des droits consulaires, des droits d'importation et autres droits administratifs, l'exigence des marques d'origine, l'effet indirect des règlements vétérinaires ou autres règlements analogues qui contribuaient, de beaucoup, à l'augmentation des entraves au commerce international.

Il s'ensuit que la Grande-Bretagne, en rétablissant le système protectionniste, s'est associée seulement à un mouvement général, qui a été dicté par des facteurs puissants provenant des actions simultanées de forces politiques, économiques et psychologiques de la période d'après guerre. En adhérant ainsi à la tendance générale ou plutôt en n'ayant pas la force de résister à cette tendance, le Royaume-Uni a contribué pour sa part dans la lutte des tarifs et, par conséquent, a augmenté les restrictions imposées au commerce international. D'autre part, ayant établi un tarif préférentiel, la Grande-Bretagne a essayé de ranimer ses relations commerciales extérieures au moyen de la formation d'unions régionales douanières, dont le but a été la création de surfaces dans les limites desquelles on pourrait atténuer l'action restrictive des mesures protectionnistes.

129. *Situation économique mondiale*, p. 214.

CHAPITRE II

TENDANCE VERS L'UNIFICATION DE L'EMPIRE ET LA CONFERENCE D'OTTAWA

En abordant le sujet du présent chapitre, nous n'avons pas l'intention d'analyser en détail les accords d'Ottawa et les causes qui ont contribué à la conclusion des conventions représentant une tentative de rapprochement économique des pays de l'Empire britannique. Les raisons qui ont amené les dominions et les colonies anglaises à la Conférence économique et monétaire d'Ottawa sont nombreuses, variées et ont leur origine dans l'évolution historique des relations de la métropole avec ses dépendances. Il faudrait, afin de déterminer l'importance des conventions conclues, analyser les différentes phases des rapports entre les pays du Commonwealth, le relâchement des liens politiques et administratifs entre les parties le composant, les éléments nationaux, psychologiques et traditionnels, qui sont à la base de l'existence de l'Empire britannique et qui, au milieu de la lutte économique de tous contre tous, ont été amenés à l'idée de la formation temporaire, à titre d'essai, d'une convention douanière sur les bases du tarif préférentiel et de concessions réciproques. La conférence d'Ottawa est une étape dans l'histoire de l'Empire. Le sujet est énorme, peut faire l'objet d'une étude spéciale et déborde notre sujet.

Par conséquent, nous croyons possible d'aborder ici la question des accords d'Ottawa seulement dans la mesure où ils représentent un appui à la politique monétaire et expriment une tendance visant l'amélioration de la balance commerciale et la diminution de la pression extérieure sur le cours de la livre. Nous donnerons un résumé succinct des conventions tarifaires entre la Grande-Bretagne et ses dépendances, aussi bien que des résultats, qui sont devenus évidents d'après les rapports anglais.

L'idée de la préférence impériale dans le commerce extérieur remonte à la fin du ^{xix}^e siècle. « Dès 1890, la Ligue pour l'Union Commerciale de l'Empire, filiale de la Ligue impériale constituée en 1884, préconisait déjà un système de préférence douanière entre

la métropole et ses colonies¹³⁰. » En 1900, le Canada accorda une préférence de 33 % sur les produits de provenance de Grande-Bretagne au moyen de l'élévation correspondante des droits imposés aux produits étrangers. La Nouvelle-Zélande et l'Afrique du Sud suivirent son exemple en 1903 et l'Australie en 1907. En Angleterre M. Joseph Chamberlain, partisan ardent de l'unification économique de l'Empire, menait une campagne protectionniste. Il demandait l'établissement de droits élevés sur les matières premières et produits coloniaux, afin d'avoir la possibilité d'accorder, aux marchandises de provenance des pays de l'Empire, des préférences douanières. Mais à cette époque l'opinion publique anglaise n'était pas encore prête à accepter des mesures protectionnistes.

Mais après la guerre, au fur et à mesure de l'accroissement de la concurrence étrangère, la tendance vers l'unification de l'Empire devient de plus en plus forte. On commença par accorder des dégrèvements sur certains produits de l'Empire d'une importance toute secondaire, ensuite on établit une réduction d'un tiers au profit des pays de l'Empire sur tous les droits postérieurement imposés.

Le blé et la viande, comme deux éléments principaux de la nourriture des classes modestes, furent importés en franchise.

Mais, d'autre part, les pays d'Empire tinrent à maintenir et à développer leurs industries nationales et même, accordant un tarif préférentiel aux produits britanniques, le conservèrent dans la proportion nécessaire pour cette protection.

Malgré les difficultés de réalisation de ce projet la propagande pour l'unification de l'Empire se continuait, les suggestions du Président du Trust des industries chimiques anglaises, propriétaire de plusieurs mines, propagandes des unions constituées afin d'effectuer un rapprochement économique impérial, comme « The federation of the British Industries, The British Empire Producer's Organisation, The Empire Resources Development Committee » fut très énergique.

De cette manière, la conférence d'Ottawa, dans la partie relative aux conventions des tarifs préférentiels, n'avait qu'élargi et renforcé les tendances, qui existaient déjà bien avant.

§ 1. Principes généraux des accords d'Ottawa.

« Les principes généraux qui représentent la base des accords d'Ottawa sont contenus dans la résolution rédigée par le Comité du Développement du Commerce avec le Commonwealth.

130. GIGNAUX, *L'Après-guerre et la politique commerciale des États*, Paris, Colin, 1924, p. 138.

» Les nations du Commonwealth britannique ont conclu ensemble des conventions, ayant en vue l'accroissement du commerce entre elles au moyen du tarif préférentiel réciproque, cette conférence prend note des accords en question et inscrit leurs dispositions.

» Les parties contractantes considèrent que la baisse ou l'abolition des barrières résultant des conventions arrêtées à ladite conférence, vont faciliter le développement des courants commerciaux entre les divers pays de l'Empire et que l'augmentation du pouvoir d'achat en provenant va aussi stimuler et augmenter le commerce mondial.

» Ensuite, la Conférence envisage la conclusion de ses accords comme un pas en avant qui va amener le progrès futur dans la même direction et qui va utiliser les droits protecteurs pour assurer le développement des ressources naturelles et des industries de l'Empire sur des bases économiques « saines¹³¹. »

A la suite de la Conférence d'Ottawa, douze accords ont été signés :

« Sept accords de la Grande-Bretagne avec les pays suivants : Australie, Canada, Indes, Terre-Neuve, Nouvelle-Zélande, Afrique du Sud, Rhodésie du Sud : Aucun accord n'a été conclu avec l'Irlande.

» Cinq accords entre divers pays de l'Empire britannique :

» Le Canada avec l'Afrique du Sud,

» Le Canada avec l'Etat libre d'Irlande,

» Le Canada avec la Rhodésie du Sud.

» L'Afrique du Sud avec la Nouvelle-Zélande,

» L'Afrique du Sud avec l'Etat libre d'Irlande.

» Les accords sont conclus pour une durée de cinq années, ils sont renouvelables par tacite reconduction, mais ils peuvent être dénoncés avec un préavis de six mois¹³² », sauf pour l'Inde (art. 14 de l'accord anglo-italien). La durée de l'accord n'est pas fixée : seul est prévu le délai de dénonciation de six mois.

Les conventions de la Grande-Bretagne avec des pays de l'Empire, conclues à la conférence d'Ottawa, peuvent être divisées en cinq catégories :

1° L'engagement de prolonger l'action des dispositions en vigueur concernant l'importation libre de certains produits de provenance des parties contractantes;

131. *The Economist Monthly supplément*, 22 octobre 1932, p. 1.

132. LHOMME, « La Conférence d'Ottawa », *Revue Générale de Droit international public*, mars-avril 1933.

2° L'obligation d'imposer des droits nouveaux sur certaines marchandises d'origine étrangère.

3° Le maintien de certaines préférences existantes au moyen de la non-réduction des droits en vigueur sur les importations étrangères;

4° La réglementation quantitative de l'imposition de différentes sortes de viande;

5° D'autres conventions diverses, comprenant une convention avec le Canada au sujet de l'importation des marchandises dont le prix est affecté par l'action des Etats étrangers.

Il convient de noter, qu'en vertu des accords d'Ottawa, quelques catégories de produits qui, précédemment, jouissaient de l'entrée libre en Grande-Bretagne et dont le principal est le blé devaient être assujettis à un tarif douanier. D'autre part, les droits sur des articles, comme les produits laitiers et les fruits, devaient être majorés au moyen de la transformation des droits existants *ad valorem* en droits spécifiques. Les importations de la viande devaient être réglementées par l'établissement des contingents, tendant à l'augmentation de la part des Dominions dans le total des achats britanniques. Une observation est faite dans les conventions visant des produits laitiers et quelques autres articles, d'après laquelle des accords les concernant restent en vigueur sous réserve que les prix de produits fournis par les pays d'Empire ne soient pas supérieurs aux prix mondiaux pour ces marchandises.

On a stipulé dans les conventions avec l'Australie, le Canada, la Nouvelle-Zélande, l'Afrique du Sud, la Rhodésie du Sud et le Newfoundland que l'entrée libre des œufs, du beurre, de la volaille, du fromage et autres produits laitiers doit être maintenue pendant trois ans.

Après l'expiration de cette période, le Gouvernement britannique conserve le droit d'examiner à nouveau la situation et de procéder à la modification des bases existantes, tenant compte des intérêts des agriculteurs britanniques et des intérêts des Dominions.

En vertu des accords d'Ottawa, le gouvernement britannique a pris l'engagement soit de majorer ou d'établir les droits d'importation sur les produits suivants de provenance des pays étrangers : le blé, quelques sortes de maïs, beurre, fromage, lait condensé sucré et non sucré, miel, différentes sortes de fruits, huiles de plantes diverses, riz, magnésium, chlorure, cuir, poissons congelés, huile de foie de morue, etc... L'effet de la modification apportée peut être résumé comme une augmentation considérable des mesures protectionnistes. Les droits *ad valorem*, qui existaient avant les accords d'Ottawa, ont été majorés. « Par exemple le droit

ancien *ad valorem* de 10 % sur le beurre, fromage, œufs et lait condensé a été relevé de 10 % à 15 % environ; celui sur les pamplemousses de 10 % à 20 %; ceux sur des pommes, oranges, prunes de 10 % à 22 %, 24 % et 30 % respectivement. Le droit sur le riz est passé de 10 % à 70 % environ¹³³. »

Il faut prendre en considération que l'importation de la plupart de ces produits de provenance des pays étrangers est fournie en petite quantité par les pays d'Empire. De cette manière, il en résultera, soit une modification des courants commerciaux au profit des possessions britanniques, soit une augmentation sensible du revenu du Trésor de la Grande-Bretagne.

Les conventions relatives à la majoration du tarif contiennent une clause en vertu de laquelle le gouvernement britannique se réserve le droit d'abolir les droits d'entrée sur le blé et le cuir si les pays d'Empire ne sont ni capables ni disposés d'offrir ces marchandises à la Grande-Bretagne aux prix n'excédant pas les prix mondiaux et en quantité suffisante pour satisfaire les besoins de consommation du Royaume-Uni.

On a signalé plus haut que la Grande-Bretagne s'est engagée à maintenir les droits d'importation de 10 % *ad valorem* sur une quantité de marchandises venant de l'étranger, ces marchandises sont principalement les produits d'alimentation comme : farine, macaroni, maïs, viande, quelques sortes de poissons frais ou congelés, pommes de terre, fruits, etc... ensuite des matières premières comme : caoutchouc, asbeste, coprah, plumes d'autruches, huile de baleine etc... enfin une quantité insignifiante de produits fabriqués.

En ce qui concerne la régularisation quantitative de l'importation de la viande, la situation a été dominée par deux facteurs : 1^o La baisse très prononcée du prix de la viande, extrêmement défavorable pour les fermiers anglais; 2^o le plan du gouvernement concernant l'amélioration et le développement de l'agriculture nationale. Le moyen le plus simple pour faire monter le prix des articles nationaux consistait dans la limitation des importations. Ce procédé fut adopté par la Grande-Bretagne qui les a fixés d'une manière différente à l'égard des divers pays. En même temps, une déclaration officielle a annoncé que le premier but de la politique britannique sera le développement de la production nationale de la viande.

L'accroissement de la part des pays dans l'importation de ce produit aura lieu dans une proportion compatible avec les intérêts des cultivateurs du Royaume-Uni.

133. *The Economist Monthly supplement*, 22 octobre 1932, p. 3.

Les règlements régularisant l'entrée de la viande concernent principalement les conventions avec l'Australie, la Nouvelle-Zélande et le Canada. La quantité écoulée à l'Australie pour l'importation a été fixée en proportion du montant importé durant les douze mois expirés le 30 juin 1932 tandis que la Nouvelle-Zélande a obtenu une liberté absolue pour l'importation du produit mentionné durant la période du 1^{er} janvier 1933 au 30 juin 1934 en échange de quoi ce dernier pays s'est engagé à délivrer au début de chaque période d'exportation une estimation officielle du montant des moutons et agneaux destinés à l'exportation dans le Royaume-Uni. Quant à l'importation des produits porcins, la Grande-Bretagne prit l'engagement de passer une législation accordant au Canada le droit à l'entrée libre de 2 1/2 millions cwt's au maximum par an de bacon et de jambon de bonne qualité, et afférant à la Nouvelle-Zélande une part raisonnable de l'importation de produits semblables au moyen de la restriction des importations étrangères. Si on jette un coup d'œil sur les chiffres de l'importation des différentes sortes de viande durant l'année 1931 des pays d'origine, on voit que la part des Dominions dans la fourniture de ce produit est relativement peu importante, à l'exception de la Nouvelle-Zélande¹³⁴.

En millions

	Amérique du Sud	Australie	Nouvelle Zélande	Divers
Bœuf gelé	9,3	Nul	Nul	Nul
Bœuf congelé	0,9	1,1	0,4	0,3
Moutons et agneaux congelés ..	1,8	1,5	3,5	0,3

Il s'ensuit que l'importation de l'article en question dans le Royaume-Uni par ses dépendances peut être facilement augmentée au détriment des fournisseurs étrangers.

Nous n'allons pas analyser les conventions différentes passées par la métropole avec les pays d'Empire. L'idée émanant de ces accords reste partout la même : accorder aux possessions de l'Empire une préférence très sensible au moyen de la majoration des barrières douanières et de la restriction des importations étrangères.

Il s'ensuivit l'élargissement et le renforcement du tarif protectionniste du Royaume-Uni. Pour donner une conception de l'augmentation de la protection britannique, les chiffres suivants, empruntés à *L'Economist*, sont très intéressants.

134. *The Economist Monthly Supplement*, 22 octobre 1932, p. 5

... L'importation britannique en 1930 des pays étrangers démontre à quel degré les pays étrangers ont été affectés par la majoration du tarif britannique résultant des accords d'Ottawa :

En milliers de livres.					
	Europe	Etats-Unis	Amérique du Sud	Diver ^s	Total
Importations totales	410.615	153.497	104.915	70.919	739.946
Importations taxées en 1930 .	11,6 %	29,5 %	15 %	5,6 %	17 %
Importations libres en 1930..	88,4 %	70,5 %	85 %	94,4 %	83 %
<i>Position en 1932 avant Ottawa.</i>					
Importation libre	20,1 %	29,8 %	67,9 %	»	30,2 %
Importation totale assujettie aux droits nouveaux ..	68,3 %	40,7 %	17,1 %	»	52,8 %
Importations assujetties aux droits 10 %.....	40,2 %	27,5 %	16,7 %	»	32,9 %
Importations assujetties aux droits 11 % à 20 %.....	21,6 %	12,2 %	0,4 %	»	15,3 %
Importations assujetties aux droits au-dessus de 20 %..	6,5 %	1,0 %	»	»	4,6 %
<i>Positions en 1932 après Ottawa.</i>					
Importations libres.....	17,9 %	20,5 %	56,3 %	»	25,2 %
Importations totale imposée aux droits nouveaux.....	70,5 %	50,0 %	28,7 %	»	57,8 %
Importations imposées à 10 %	29,9 %	30,0 %	22,5 %	»	28,3 %
Importations imposées 11 % à 20 %.....	31,9 %	13,4 %	3,0 %	»	21,8 %
Importations imposées au-dessus 20 %.....	8,7 %	6,6 %	3,2 %	»	7,7 %

La section 4 de l'Import Duties Act 1932 spécifie que, ni le droit général de 10 % *ad valorem*, ni un autre droit additionnel imposé par ordre du Trésor en vertu dudit Act, ne doivent frapper, jusqu'à novembre 1932, les importations des pays de l'Empire.

On a vu qu'après la conférence d'Ottawa ce privilège de l'entrée libre ou au tarif préférentiel fut prorogé pour une période de cinq ans, sauf quelques exceptions indiquées plus haut.

De cette manière, les marchandises de provenance des possessions britanniques qui n'ont pas été assujetties aux droits antérieurs à l'année 1931 en vertu des lois précédentes, ont continué d'avoir la jouissance de l'entrée en franchise. Mais, malgré cela, les catégories des produits inscrits à la liste du libre échange (*free list*) sont considérablement diminués.

Le tableau suivant donne le résumé des modifications survenues à la liste du libre échange calculées sur la base du commerce de 1930 (*The Economist*, 22-10-32, p. 7, Monthly supplément).

COMMERCE DE 1930. EXCEPTE BETAIL VIVANT ET COLIS POSTAUX

Millions de livres.

	Effectivement taxé en 1930		Taxé en 1932 avant les conventions d'Ottawa		Imposé en 1932 après les conventions d'Ottawa	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
<i>Produits alimentaires, bois- sons, tabacs :</i>						
Acceptés en franchise.....	400	38 3/4	235	23	211	20 1/2
Imposés	75	7 1/4	240	23	264	25 1/2
	475	46	475	46	475	46
<i>Matières premières et produits semi-manufacturés :</i>						
Acceptés en franchise.....	250	24 1/4	188	18	187	18
Imposés	nul		62	6 1/4	63	6 1/4
	250	24 1/4	250	24 1/4	250	24 1/4
<i>Produits manufacturés :</i>						
Acceptés en franchise.....	232	22 1/2	42	4	32	3
Imposés	75	7 1/4	265	25 3/4	275	26 3/4
	307	29 3/4	307	29 3/4	307	29 3/4
Total	1.032	100	1.032	100	1.032	100

§ 2. Concessions faites par les Dominions au profit de la Grande-Bretagne.

Les concessions faites par les Dominions en faveur de la Grande-Bretagne sont différentes et dépendent des conditions économiques de chaque pays, de la nature de son commerce avec la métropole et les autres Etats étrangers.

Cette variabilité des stipulations diverses est inévitable, étant donné la situation géographique, et le caractère spécifique de l'économie indigène de chaque pays représenté à la Conférence, et des liens commerciaux avec ses voisins. Les diversités des conditions économiques ont déterminé la politique commerciale correspondante et, à l'époque de la conférence d'Ottawa, chaque Dominion avait déjà passé par une évolution plus ou moins longue relativement à l'établissement du tarif douanier et la sévérité de la protection de son industrie et son agriculture. On a déjà signalé qu'une partie des préférences accordées par les possessions britan-

niques à la métropole date de la fin du xix^e et du début du xx^e siècle.

Nous n'allons pas exposer ici ces concessions et nous nous bornerons seulement à signaler que quelques-unes de ces préférences ont atteint de 15 % à 20 % *ad valorem*.

Pour se rendre compte des avantages obtenus par la Grande-Bretagne en vertu des accords d'Ottawa, il est nécessaire de jeter un coup d'œil sur les conventions particulières conclues avec chaque pays représenté à la Conférence.

Des concessions accordées par des Dominions à la Grande-Bretagne furent accompagnées, dans la plupart des cas, par des déclarations établissant les principes généraux de la politique à réaliser. On a exprimé l'intention de protéger contre la concurrence des marchandises anglaises, exclusivement des industries qui sont basées sur des fondements économiques sains et par conséquent peuvent avoir un succès à l'avenir. D'autre part, les produits britanniques, en principe, devraient jouir du privilège d'être admis avant des marchandises étrangères. Des institutions spéciales sous le nom de Tariff Board furent établies dans les principaux Dominions afin d'étudier la situation actuelle et de proposer des modifications aux droits de douane en vue du développement des relations commerciales avec la métropole.

L'Australie a même accordé aux producteurs anglais le droit de présenter au Tariff Board leurs observations au sujet des mesures quelconques que ce dernier envisagerait de prendre. Le Canada a seulement promis de ne pas augmenter les droits sans avoir consulté le comité sus-mentionné et de tenir les fournisseurs de la Grande-Bretagne au courant de ces recommandations. Comme on le voit, la portée des concessions à venir dépend largement des avis des Board Committees.

Mais, indépendamment de ces déclarations établissant les principes sur lesquels la politique commerciale des pays de l'Empire devait se développer vis-à-vis de la Grande-Bretagne, il convient de préciser les avantages immédiats obtenus par le commerce britannique.

Le tarif du Canada, au point de vue de son étendue et du montant des droits de douane, est très élevé. Après la révision de 1931, il contenait plus de 1000 clauses et il est compréhensible que nous ne puissions pas analyser ici ses dispositions.

Avant les accords d'Ottawa, la Grande-Bretagne jouissait déjà d'un tarif préférentiel sur un grand nombre d'articles.

Le premier effet des accords d'Ottawa a été l'abolition d'*échange dumping duty* sur les produits de provenance du Royaume-Uni.

Cette mesure a été certainement favorable aux producteurs de la Grande-Bretagne.

Après la révision du tarif, effectuée à la suite des conventions d'Ottawa, les droits sur les marchandises britanniques ont été réduits dans 132 clauses. Les 79 catégories des produits ont été incluses dans la *free list* du tarif préférentiel. Dans 83 cas, la préférence britannique a été obtenue au moyen de l'élévation des droits sur les objets de provenance étrangère. Ces observations sont certainement insuffisantes pour montrer l'avantage réel obtenu par la Grande-Bretagne. L'*Economist*, qui examine 150 clauses du tarif canadien relatives aux importations britanniques arrive à la conclusion que ces avantages n'ont pas été considérables. Ces importations s'élevaient à £ 26.400.000, c'est-à-dire au montant représentant à peu près la moitié des marchandises britanniques fournies en 1931 au Canada. Les droits sur les produits textiles ne furent baissés que de très peu. La réduction la plus importante fut effectuée à l'égard des articles de coutellerie, produits chimiques, articles de lin (*linen goods*), de verre, etc...

D'autre part, le Canada augmenta sensiblement sa consommation de charbon britannique et présenta des avantages assez sensibles pour l'importation des produits chimiques provenant du Royaume-Uni.

Quant au coton, au fer et à l'acier, les accords avec le Canada n'offrent pas de débouchés considérables pour des marchandises anglaises. Les liens économiques de ce Dominion avec les Etats-Unis se manifestent très clairement.

Le gouvernement de l'Australie procéda à la modification de son tarif général en levant la prohibition sur l'importation de 33 catégories de marchandises par exemple : des appareils de T. S. F., articles d'aluminium, d'acier et de fer, allumettes, etc...

Simultanément avec la révision des mesures protectionnistes en Australie, les taux des droits préférentiels anglais subirent une réduction de 15 % à 10 %. Il s'ensuivit une augmentation de leur marge de préférence de 15 % à 20 % vis-à-vis des droits frappant les produits étrangers. Mais malgré cette modification, les nouveaux droits sur les marchandises britanniques restaient encore très élevés. Par exemple, l'importation de machines de provenance du Royaume-Uni a été imposée à 45 % *ad valorem*, de carreaux de verre à 40 %, de tissus de coton à 30 % de tissus de laine à 35 %. Le Gouvernement des Indes prit la décision en vertu des Conventions d'Ottawa d'accorder une préférence de 7 1/2 % sur les automobiles, les autobus et accumulateurs de provenance de la Grande-Bretagne et 10 % sur une grande quantité de produits manufacturés : vêtements, certaines catégories d'appareils, maté-

riaux de construction, produits chimiques, instruments divers, cuir, aluminium, articles en cuir, huiles et peintures, etc... La préférence en question pourrait être accordée soit au moyen de l'abaissement des taux existants en faveur des marchandises britanniques, soit au moyen de la majoration des droits sur les produits étrangers. Une convention assez importante a été faite au sujet de l'importation de la tôle de fer galvanisée. En échange de l'admission libre en Angleterre de fer et d'aciers indiens, le gouvernement des Indes a décidé de réduire les droits sur « galvanised sheet » provenant de la Grande-Bretagne de Rs. : 82,13 à Rs. : 30 pour les tôles fabriquées avec du fer indien et de Rs. : 33 pour les tôles de provenance anglaise, se réservant la faculté de majorer les droits susmentionnés en cas de baisse prononcée des prix.

En ce qui concerne la Nouvelle-Zélande, les marchandises britanniques jouissaient déjà d'un tarif préférentiel assez avantageux conformément aux dispositions législatives de 1927 et de 1931. Mais cette préférence fut accordée principalement au moyen de la majoration du tarif général. En vertu des accords d'Ottawa le gouvernement de ce Dominion décida d'abolir sur tous les produits britanniques la surtaxe s'élevant à 5 % environ *ad valorem*. Cette surtaxe fut établie en 1930 et concernait presque 94 % des marchandises importées. D'autre part, la Nouvelle-Zélande prit l'engagement de maintenir les avantages existants pour les produits britanniques. Cette marge de la préférence ne pouvait s'élever au-dessus de 20 %.

Quant à l'Afrique du Sud et la Rhodésie du Sud, il faut prendre en considération que leur tarif protectionniste est en général assez modéré. La Grande-Bretagne possédait déjà, avant la Conférence d'Ottawa, certains avantages, mais étant donné que les droits de douane étaient assez réduits, la préférence accordée aux produits britanniques n'a pas été très élevée. En vertu des conventions d'Ottawa, le gouvernement de l'Afrique du Sud s'engagea à augmenter la marge préférentielle sur certaines catégories de marchandises; par exemple, toile de cire (*vacuum cleaners*), machines pour des mines, locomotives et machines diverses obtenaient une marge préférentielle de 5 %, articles de radio, articles d'électricité, savons de toilette 10 % etc... D'autre part, ce Dominion a promis d'appliquer de nouveaux droits sur certaines espèces de marchandises étrangères, tout en conservant le tarif préférentiel de la Grande-Bretagne.

En ce qui concerne la Rhodésie du Sud, son tarif général s'élève à 20 % sur les produits étrangers et 10 % sur les produits britanniques. Les marchandises importées comprennent principalement des machines et outils agricoles et industriels, des articles de fer et

d'acier, elles seront acceptées en franchise en cas de provenance britannique et imposées à 5 % si elles viennent de l'étranger. Les conventions d'Ottawa ont, dans une certaine mesure, augmenté les préférences britanniques sur les articles d'électricité, appareils téléphoniques et de télégraphie sans fil, coutellerie, machines à écrire et quelques articles en verre.

Nous n'allons pas mentionner les autres conventions de la Grande-Bretagne avec ses possessions. Elles ressemblent beaucoup à celles qui ont été mentionnées ci-dessus et sont basées sur le principe des concessions réciproques.

Ce résumé très succinct et incomplet ne peut donner qu'une idée générale des accords d'Ottawa, qui doivent être interprétés comme une tentative vers le rapprochement des pays d'Empire au moyen de l'augmentation des préférences déjà existantes et de l'élévation de la barrière de protection à l'égard des pays étrangers. Nous nous sommes bornés à mentionner les accords entre la Grande-Bretagne et ses dépendances principales, laissant de côté les conventions relatives à la politique commerciale des Dominions et des colonies anglaises entre eux; la constatation intéressante de notre thème consiste dans l'augmentation des relations économiques de la métropole avec ses possessions, et des conséquences qui en dérivent pour sa balance des comptes et les mouvements des prix.

A ce point de vue, l'examen des accords d'Ottawa donne l'impression que la Grande-Bretagne a accordé des concessions beaucoup plus grandes, qu'elle n'en a obtenues à son tour des Dominions.

Etant liée par les accords d'Ottawa, la Grande-Bretagne ne peut utiliser librement les tarifs imposés en 1932-33 pour obtenir des concessions des autres pays; car, les engagements qu'elle a pris vis-à-vis des pays d'Empire l'obligent à appliquer de nouveaux droits sur beaucoup de produits alimentaires et matières premières venant de l'étranger. De cette manière, la possibilité de réduction du coût de la production de l'industrie britannique diminue considérablement.

Il est évident que l'augmentation des échanges entre les pays d'Empire sera obtenue au détriment du commerce avec les Etats étrangers et, par conséquent, aura une influence de baisse sur le commerce international, dont le développement est indispensable pour la prospérité du Royaume-Uni.

Par contre l'augmentation des importations en Grande-Bretagne venant des pays à monnaie attachée à la livre sterling (c'est le cas de ses dépendances) va augmenter la base de sa politique monétaire et contribuera beaucoup à la stabilité de ses prix.

§ 3. Les accords d'Ottawa comme type des conventions modernes.

On a signalé au chapitre relatif au protectionnisme de la Grande-Bretagne, que ce pays, en adoptant une politique tarifaire, n'a fait que suivre, avec un retard considérable, la direction que les autres nations avaient prise il y a longtemps. Dans ses conventions avec ses dominions, le Royaume-Uni a exprimé et fixé les nouvelles tendances, dominant actuellement le commerce mondial, qui perd peu à peu de son caractère universel et devient limité au courant d'échanges entre deux pays.

Un grand nombre d'accords bilatéraux provisoires contiennent des stipulations commerciales d'un caractère nouveau. Les nouveaux traités contiennent, non seulement des stipulations tarifaires, mais encore des contingentements et arrangements analogues tendant à une réglementation quantitative du commerce, des accords d'achats, des ententes entre organisations industrielles des divers pays, et des clauses financières telles que des règlements de dettes et des conventions d'emprunt.

Ces arrangements, sans être secrets, avant la dépression constituaient l'exception plutôt que la règle. Ils ont pris une telle importance dans les négociations officielles qu'ils marquent une évolution de la politique commerciale grosse de conséquences pour l'avenir¹³⁵.

La multiplicité et la complexité des règlements ont pour effet de modifier, dans un grand nombre des pays, les bases du commerce extérieur qui, du régime de la liberté individuelle restreinte par les mesures douanières, est passé à une prohibition presque générale.

Avec les nouvelles dispositions de ce genre, les courants commerciaux peuvent exister en vertu des autorisations spéciales accordées conformément aux traités bilatéraux. A mesure que le contrôle s'étend et que les règlements restrictifs, limitatifs ou quantitatifs se multiplient, le commerce extérieur diminue en volume, devient variable et incertain. Le financement des entreprises travaillant pour l'exportation, dans ces conditions, ne présente pas les garanties nécessaires, puisque les débouchés de leurs produits sont sous la menace d'être fermés.

L'échec de la Conférence économique de Londres en 1933 a démontré que les Etats contemporains n'ont pas pu aborder et résoudre le problème dans son ensemble. Probablement, ni la psychologie humaine, ni les relations économiques des différents groupes de producteurs à l'intérieur des pays n'ont pas atteint le

135. *Revue de la situation économique mondiale*, 1932-33, Sté des Nations Genève, 1934, p. 226.

degré d'évolution nécessaire pour entrer dans une ère de réduction générale des mesures protectrices. « Dans l'état actuel des choses il est bien possible qu'une période de repliement — au cours de laquelle chaque pays s'efforcera de liquider le passé par ses propres moyens et de lutter isolément pour sa reconstruction nationale — constitue la première étape pour retrouver le plus rapidement, mais aussi avec le plus de sacrifices, l'internationalisme sain et créateur qui existait avant la guerre à un tel degré en matière économique et financière et qui, cependant, se remarquait si peu¹³⁶. »

Peut-être la deuxième étape, s'approchant de la reconstitution de l'activité économique et financière internationale, faut-il la chercher dans la formation des accords régionaux qui mettront fin à l'isolement des nations et à leur tendance à l'autarchie. Les conventions d'Ottawa peuvent être considérées comme le prototype de ces accords.

Elles ne sont pas les seules. Il suffit de mentionner les conventions tarifaires entre les Pays-Bas, la Belgique et le Luxembourg, entre l'Autriche et la Hongrie, entre les pays baltes, pour se rendre compte que la nouvelle tendance devient de plus en plus forte et s'étend peu à peu à travers le globe. Le développement du commerce entre le pays d'Empire, sur les bases des accords d'Ottawa, peut donner un nouveau stimulant à la formation d'unions douanières régionales.

Le deuxième trait caractéristique propre aux accords d'Ottawa, est la tendance de baser les conventions sur les principes favorisant la « production complémentaire ». La politique ancienne de libre échange prenait la forme d'un accord général entre tous les pays aux tarifs douaniers peu élevés et, par conséquent, décourageait l'établissement des industries qui, suivant les conditions locales, n'ont pas été économiquement avantageuses. Les conventions régionales atténuent et rétrécissent le principe du plus grand rendement aux limites des pays contractants, et au moyen de stipulations spéciales, de plus, tendent à développer des branches de production complémentaire qui, de cette manière, représentent un supplément nécessaire pour le fonctionnement de leur activité économique nationale.

Les accords d'Ottawa démontrent aussi cette tendance qui est encore loin d'être réalisée.

Il convient, pour apprécier l'importance éventuelle des conventions mentionnées, de tenir compte du fait que les relations écono-

136. Banque des Règlements internationaux, 41^e rapport annuel, Bâle, 14 mai 1934, p. 7.

miques, à travers le monde, se sont développées grâce à l'existence du mécanisme financier qui, au moyen du crédit et du mouvement libre des fonds, a assuré la possibilité de l'activité économique des différents pays. L'annulation des restrictions sur les émissions sur le marché de Londres des emprunts au profit des pays d'Empire a restitué le fonctionnement des liens financiers entre la métropole et ses dépendances, indispensables pour leur développement économique. La coopération sur le plan du crédit peut devenir un facteur puissant de la collaboration économique et rendre cette dernière plus facile et plus efficace. Les liens psychologiques, les habitudes et des mœurs souvent communes, la culture anglo-saxonne, unissant les différentes parties de l'Empire avec la métropole, rendent la collaboration économique entre elles plus facile qu'avec les pays étrangers.

§ 4. Effets des accords d'Ottawa.

Il est encore prématuré de donner une conclusion exacte de l'effet des conventions d'Ottawa sur le développement des relations économiques de la Grande-Bretagne avec les autres pays d'Empire. Leurs rapports ont subi beaucoup d'influences différentes. Le facteur le plus important se trouvait, sans doute, dans la dépréciation de la livre et dans la formation du « bloc sterling » qui s'est constitué, peu à peu, et au fur et à mesure de l'adhésion de nouveaux pays d'Empire et de pays étrangers à la politique monétaire anglaise ou plutôt à l'établissement de la dépendance entre la dépréciation de leur monnaie et du cours de la monnaie du Royaume-Uni.

La stabilité relative du change, fixé entre différents pays de l'Empire britannique d'abord et ensuite entre la plupart des pays du « bloc sterling », avait certainement beaucoup contribué au développement de la tendance déjà bien distincte avant la Conférence. Mais leur influence principale est incontestable si on la considère comme une base pour accroître la disposition d'esprit déjà prête à accepter une union de cette espèce. Il est probable que la plus grande importance de la conférence réside dans les travaux des comités qui ont développé les bases fondamentales de l'unification impériale et des plans sur la rationalisation de la production des pays de l'Empire. La conférence d'Ottawa, par ses résolutions générales, ses déclarations monétaires et conventions tarifaires, a préparé l'atmosphère psychologique qui a permis l'établissement de la politique monétaire commune (sous certaines

réserves), et a rendu possible le maintien par les autorités publiques du Royaume-Uni, des principes monétaires annoncés au début de la crise.

Mais il ne faut pas perdre de vue que les conventions tarifaires d'Ottawa ne sont devenues possibles qu'à la suite du protectionnisme établi par la métropole de 1931-32 et des concessions réciproques qui pouvaient en résulter.

Le tableau ci-dessous, dont les chiffres sont empruntés à *The Economist-Monthly supplement* de l'année 1934 donne une idée du développement des relations commerciales entre la Grande-Bretagne et les pays d'Empire.

Commerce du Royaume-Uni avec les Pays d'Empire. Importations.

En millions de livres et % du total des importations.

1913	1914-29	1931	1933
192 m. 24,9 %	380 m. 30,6 %	247 m. 28,8 %	249 m. 36,9 %
	355 m. 26,8 % ^(a)	209 m. 23,2 %	232 m. 34,3 %

Exportations.

209 m. 32,9 %	352 m. 40,9 %	187 m. 41,1 %	174 m. 41,8 %
	303 m. 35,2 %	148 m. 32,6 %	150 m. 36,0 %

Les chiffres indiqués dans la deuxième ligne représentent le commerce britannique avec ses possessions, excepté l'Irlande qui, en 1913 n'était pas encore un état libre : Ces chiffres sont par conséquent, plus exacts pour la comparaison. On voit que les importations de provenance des pays d'Empire sont montées de 1931 à 1933 de 23, 2 % à 34, 3 % du total de la valeur des marchandises entrées dans le Royaume-Uni.

D'autre part, les exportations britanniques dans ses dépendances (sauf l'Etat libre d'Irlande) sont, pour la même période, montées de 32, 6 % à 36, 0 % du total des produits exportés. Il s'ensuit que : 1° le commerce extérieur de la Grande-Bretagne se contractait au détriment des pays étrangers et que les importations provenant de ses possessions se sont développées en progression plus élevée que les exportations britanniques à destination des pays d'Empire. L'accroissement de l'importance du marché du Royaume-Uni pour les possessions britanniques se manifeste clairement.

(a) Sans l'Etat libre d'Irlande.

Si on prend pour comparaison le commerce anglais avec les dépendances les plus importantes, comme les Indes, le Canada, l'Australie, la Nouvelle-Zélande et l'Afrique du Sud, qui s'élève aux 3/4 environ du total du commerce britannique avec les pays d'Empire, la conclusion du tableau précédent sera confirmée d'une manière évidente.

Exportation de la Grande-Bretagne dans les cinq pays mentionnés.

Pourcentage de leur importation totale.

1913	1924-29	1931	1933
47,6 %	37,7 %	33,0 %	38,7 %

Importation de la Grande-Bretagne des cinq pays mentionnés.

En pourcentage de leur exportation totale

41,1 %	35,0 %	39,2 %	42,7 %
--------	--------	--------	--------

Il en résulte que les exportations britanniques destinées aux pays indiqués ne représentaient en 1933 que 38, 7 % de leurs importations totales tandis qu'en 1913 elles s'élevaient à 47, 6 %. Cela prouve un fait indiscutable que, durant la guerre 1914-18, le Royaume-Uni a perdu une grande partie de ses débouchés même dans ses possessions. La situation s'est améliorée un peu de 1931 à 1933, période durant laquelle la part britannique passa de 33 % à 38, 7 %. En ce qui concerne l'importation anglaise, les pays indiqués n'ont pas seulement regagné le terrain de 1913 mais l'ont surpassé par 1, 6 % de leur exportation totale.

On voit que les accords d'Ottawa ont contribué, pour leur part, au développement des relations économiques entre la Grande-Bretagne et ses possessions, mais il ne fait pas de doute que l'accroissement des rapports commerciaux à l'intérieur de l'Empire s'est réalisé au détriment du commerce entre cette dernière et les pays étrangers.

CHAPITRE III

CARACTERE GÉNÉRAL DES NOUVEAUX TRAITÉS COMMERCIAUX DE LA GRANDE-BRETAGNE

On sait que la dépréciation de la livre sterling a été suivie par la suspension du fonctionnement de l'étalon or par un nombre d'Etats dont la situation économique était étroitement liée au marché anglais. Ce fait fut très avantageux pour la Grande-Bretagne (sauf quelques cas, le Japon par exemple) en donnant à Londres la possibilité de conserver sa prépondérance comme centre financier et commercial. D'autre part, la manifestation des liaisons étroites, unissant le Royaume-Uni avec les autres pays, fut un facteur psychologique dont il ne faut pas diminuer l'influence sur le développement de la politique monétaire et économique de la Grande-Bretagne.

Le nouveau système protectionniste établi après la crise de la livre, les conventions d'Ottawa, qui ont accordé des préférences assez importantes aux possessions britanniques, ont considérablement modifié la politique commerciale du Royaume-Uni au détriment de ses fournisseurs et clients étrangers. Si on voulait garder ces pays dans l'orbite du sterling, il fallait procéder à la conclusion de nouveaux traités commerciaux fixant la part correspondante de chacun de ces Etats dans le commerce britannique. Il était évident que toutes les conventions techniques visant l'établissement du change plus ou moins stable entre la livre et ses satellites, n'auraient pas eu de base pour leur fonctionnement, si les relations commerciales entre les pays en question étaient réduites à un degré insignifiant.

La nécessité de fixer la part de chacun des contractants dans le commerce britannique a déterminé la politique des traités bilatéraux, ce qui était tout à fait conforme à la tendance générale des relations économiques mondiales. L'impossibilité pratique de trouver une solution aux problèmes du commerce international, qui ne pouvait être réalisé que dans le plan mondial, a obligé les Etats à concentrer les efforts vers des traités bilatéraux, ayant

pour objet de mieux équilibrer les rapports économiques réciproques entre leurs pays. Tout cet arsenal de droits de douane, de contingentements complétés souvent par des clearing de change et des accords de crédit, a été utilisé pour arriver à la conclusion des conventions correspondantes. « De cette manière, la réglementation du commerce est intervenue progressivement comme complémentaire et auxiliaire de l'aménagement de l'économie nationale et de l'encouragement des industries nationales¹³⁷. »

La série des traités par lesquels le Royaume-Uni s'est efforcé de compléter les accords d'Ottawa, constitue un exemple des nouvelles méthodes. Des traités ont été négociés en 1933 avec le Danemark, l'Argentine, la Norvège, l'Islande, la Suède, la Lettonie, l'Esthonie et la Finlande et dans les premiers mois de 1934 avec l'U. R. S. S. « Tous les traités ont été conclus à peu près sur les mêmes bases. Des facilités de tarifs et de contingents pour les marchandises anglaises, complétées par des engagements d'acheter des quantités déterminées de certains produits, ont eu pour contrepartie des contingents d'importation convenus à l'avance et la promesse de stabilité des droits et contingents. Le traité avec l'Argentine a été complété également par un accord financier, en vertu duquel un emprunt à long terme, conclu au Royaume-Uni, a été utilisé pour liquider des dettes à court terme en souffrance, dues à des nationaux britanniques¹³⁸. »

La série des traités sus-mentionnés peut être considérée comme une troisième étape de la politique commerciale inaugurée par l'établissement du tarif protectionniste, révisée à la suite des accords d'Ottawa et complétée par les conventions avec les pays étrangers. Il convient de signaler que les nouveaux traités ont été conclus en premier lieu avec des pays dont les monnaies ont été plus ou moins liées à la livre sterling. Ce fait est une conséquence logique des liaisons économiques et financières qui existaient entre l'Angleterre et les Etats en question. D'autre part, les possibilités du développement des relations commerciales entre la Grande-Bretagne et l'étranger ont été limitées, au moins temporairement, par les accords d'Ottawa. Les conventions avec des pays n'appartenant pas à l'Empire pouvaient être élaborées seulement comme complément aux accords entre des possessions britanniques qui établissaient des courants commerciaux par des brèches laissées par la conférence d'Ottawa. Les nouveaux traités n'ayant aucune liaison juridique ou logique avec la tendance à l'unifica-

137. *Revue de la situation économique mondiale en 1933-34*, Société des Nations Genève, 1934, p. 222.

138. *Revue de la situation économique mondiale en 1933-34*, Société des Nations, Genève, 1934, p. 222.

tion de l'Empire, sont tout de même déterminés, dans une certaine mesure, par des engagements que le Royaume-Uni a pris vis-à-vis de ses dépendances. Nous arrêterons notre attention sur les principaux accords qui représentent un trait caractéristique de la nouvelle tendance commerciale de la Grande-Bretagne.

La convention commerciale avec le Danemark fut signée en avril 1933 et représente le premier traité de commerce avec un pays étranger depuis l'établissement du système protectionniste en Grande Bretagne. Elle est basée sur le principe du contingentement, c'est-à-dire sur la fixation du montant quantitatif des produits que les deux pays se sont mutuellement engagés à acheter l'un à l'autre. La méthode de la définition du montant des marchandises correspondantes est assez variée, mais le principe quantitatif reste toujours à la base de l'échange. Par exemple, le Royaume-Uni réduisit les droits sur les produits laitiers danois jusqu'aux limites établies par les préférences d'Ottawa et s'engagea à importer une certaine quantité minimum de beurres et d'œufs, tandis que le Danemark, à son tour prit l'engagement d'importer une quantité de houille britannique qui ne doit pas être inférieure à 80 % de son importation totale de cette marchandise. L'accord commercial avec l'Argentine se distingue du précédent par des clauses de caractère financier, concernant le transfert et l'emploi des sommes en livres sterling provenant de la vente des produits argentins dans le Royaume-Uni. Un contrôle financier assez sévère est en vigueur en République Argentine. Le gouvernement de ce pays consentit que, jusqu'à l'annulation du contrôle mentionné, toutes les sommes provenant de la vente des marchandises argentines en Grande-Bretagne, déduction faite d'une proportion raisonnable destinée au règlement de ses créanciers étrangers, seraient employées au paiement des crédetes anglais. Il faut prendre en considération qu'un capital britannique s'élevant environ à £450 millions est investi en Argentine. On comprend l'importance de la clause indiquée si on tient compte qu'approximativement £ 10 millions revenant aux citoyens britanniques, ont été déjà bloqués dans ce pays.

Quant à l'échange des marchandises, la Grande-Bretagne prit l'engagement d'importer d'Argentine une quantité fixe de viande congelée et de ne pas majorer les droits en vigueur ou ne pas en établir de nouveaux sur la viande, bacon, jambon, blé, graine de lin et autres produits agricoles et de ne pas prendre de mesures sur la réglementation quantitative de leur entrée. La convention anglo-argentine comprend des clauses élastiques donnant le droit au gouvernement britannique, dans les cas de baisse des prix sur le marché anglais, de réduire, dans une certaine proportion, la

quantité de marchandises de provenance de l'Argentine. De cette manière, l'offre des produits importés pouvait être adaptée à leur consommation. Sur les 20.000.000 de livres environ des importations argentines de 1932 venant du Royaume-Uni près de £ 6.000.000 ont été affectées par modification ou réduction du tarif, environ £ 5.000.000 ont continué à jouir de l'entrée en franchise et £ 2. 600.000 représentaient la valeur des marchandises, dont les droits ont été stabilisés. La houille, le coke ont conservé le privilège de l'entrée libre. La réduction des droits sur les produits manufacturés du coton s'éleva de 15 1/2 à 31 %, en plus, il y avait un abaissement considérable des barrières douanières à l'égard des articles de laine, de toile et de soie artificielle. On peut mentionner des réductions de droits moins importantes sur d'autres objets comme automobiles, produits chimiques, verrerie, etc... Les concessions faites des deux côtés ont été assez importantes¹³⁹.

Le traité commercial avec l'Allemagne, en outre des clauses visant les questions du transfert des capitaux et du règlement des dettes bloquées, contient une série de règlements d'un caractère quantitatif et, d'autre part, des dispositions visant les réductions des droits. Le tarif britannique concernant des instruments de musique, des articles de poterie et de fer en provenance de l'Allemagne fut abaissé dans la proportion de 15 à 20 % de son niveau précédent, tandis que la plupart des articles de différentes catégories ont obtenu une réduction de 5 % seulement. Comme contrepartie, l'Allemagne s'engagea à augmenter le contingent mensuel de son importation de houille britannique, de 100.000 à 180.000 tonnes métriques. La convention avec l'Islande fut basée sur le même principe des concessions réciproques. L'Islande s'engagea à baisser les droits de douane sur une quantité d'articles d'exportation britannique, ce qui représente au moins 77 % de son importation totale de cette marchandise. La Grande-Bretagne, en échange, prit l'obligation de ne pas établir le système des contingents sur l'importation des poissons congelés ou frais et de ne pas imposer de restrictions plus sévères sur les produits d'Islande que pour les autres pays. En outre, le gouvernement du Royaume-Uni conservait le droit de dénoncer le traité si l'importation de la houille britannique en Islande ne s'élevait pas à 77 % de son importation totale.

On retrouve une clause semblable dans les accords commerciaux de la Grande-Bretagne avec la Norvège et la Suède. L'Angleterre aurait le droit de dénoncer les traités avec ces pays si leur impor-

139. *The Economist* du 30 septembre 1933, p. 623.

ation en houille britannique ne représentait pas au moins 70 % pour la Norvège et 47% pour la Suède du total de leur importation annuelle de houille étrangère.

D'autre part, ces deux conventions contiennent les énumérations d'articles anglais dont l'importation est frappée de droits qui ne peuvent excéder un maximum stipulé. « Des 57 cédulas du traité avec la Norvège, 33 sont consacrées à la stabilisation des relations existantes, alors que 104 clauses de l'accord avec la Suède comprennent les 70 envisageant la stabilisation¹⁴⁰. » Les autres paragraphes prévoient une petite réduction du tarif vis-à-vis de certaines catégories de marchandises anglaises. Par exemple, la Norvège consent à réduire le tarif sur les fils de coton écru de Kr. 0, 216 à Kr. 0, 198 par kilogramme et de Kr. 270 à Kr. 216 sur le kilogramme de vêtements, tandis que le traité suédois envisage la réduction de 20 % à 15 % *ad valorem* des droits sur les moteurs, de Kr. 600 à Kr. 450 sur 100 kilogrammes de chaussures et bottes. Pendant la durée des accords, c'est-à-dire durant trois ans à partir de leur entrée en vigueur, les minerais de fer, pulpe de bois, supports de puits resteront sur la liste d'entrée libre. En plus, le gouvernement britannique a considérablement baissé les droits sur beaucoup d'articles de provenance de ces pays.

Nous ne pouvons pas terminer ce résumé succinct, donnant seulement une idée générale des accords commerciaux britanniques, sans mentionner le traité conclu avec le plus grand pays resté fidèle à l'étalon or, c'est-à-dire avec la France qui mit fin à la guerre tarifaire survenue entre ces deux Etats séparés seulement par la Manche.

En juin 1934 on jeta les bases de la convention temporaire anglo-française, qui devait rester en vigueur jusqu'à la conclusion du nouveau traité commercial entre les deux pays. Chacune des parties s'engagea à donner à l'autre en matière douanière, le traitement de la nation la plus favorisée. Toutes les mesures prises comme représailles et ayant en vue la restriction des importations provenant d'un autre pays, ont été annulées. On est retourné en principe aux anciens contingentements existant avant le commencement des malentendus douaniers, mais le Gouvernement français se réserva le droit de modifier, en cas de nécessité, les chiffres définitifs. La France accorda à la Grande-Bretagne les avantages suivants: les marchandises britanniques sont, dorénavant autorisées à l'importation pour la totalité des quantités permises par les contingentements en vigueur. Par exemple, on a restitué la quantité admise de fils de coton dont l'importation, par des mesures récem-

¹⁴⁰. *The Economist* du 20 mai 1933, p. 1060.

les, aurait pu être diminuée de près de £ 200.000 par an; on annulé la réduction de 25 % du contingent accepté pour l'importation d'automobiles, moteurs, cuir, etc.. En ce qui concerne la houille anglaise, le Gouvernement français s'engagea à ne pas réduire la quote-part existante, c'est-à-dire 49, 5 % du total du contingent normal, lequel s'éleva à 58, 5 % de l'importation française moyenne durant la période de 1928-30. La convention sur la houille est liée à un arrangement entre les propriétaires des mines britanniques et les propriétaires des charbonnages français concernant l'échange du tonnage de la houille contre un tonnage de produits de mines dans la proportion de 3 contre 2. Le gouvernement britannique prit l'engagement, à son tour, de ne pas majorer les droits sur les eaux-de-vie françaises, vins mousseux, certaines fleurs et légumes. En même temps le tarif général sur les soies brutes et fils de soie artificielle a été diminué de 50 %. Cette concession a été réciproquement avantageuse, étant donné les besoins en matière première des fabricants de soie artificielle d'Angleterre.

Les traités commerciaux que nous avons mentionnés démontrent clairement que la Grande-Bretagne a bien utilisé, dans sa politique commerciale nouvelle, le système protectionniste établi en 1931-32. Les concessions réciproques étaient à la base de chaque convention et grâce à la possibilité d'accorder des préférences tarifaires, le Royaume-Uni a réussi à faire des brèches dans les barrières douanières des autres pays et, dans certains cas, a même, à stabiliser l'exportation de ses produits.

On a signalé, dans la partie introductive, que des causes multiples, provenant de la nature de l'économie nationale de la Grande-Bretagne et des transformations de l'activité économique des autres pays, ont déterminé la crise de la monnaie anglaise. La modification d'un grand nombre de ces facteurs se trouve en dehors du pouvoir britannique. Ceux qui restent soumis à son influence directe sont de nature purement monétaire ou de caractère plus vaste et comprennent les domaines étendus des différentes branches de l'économie nationale. Les représentants du gouvernement anglais ont à maintes reprises, signalé la nécessité de la réorganisation industrielle. On peut mentionner que les industries du coton, de la houille, de la métallurgie ont commencé à procéder à la transformation de leur organisation. Le ministre de l'Agriculture, de son côté a mis en œuvre des plans énormes concernant l'amélioration et l'organisation de la production agricole sur les bases corporatives. Evidemment la réalisation de ce projet ne pourrait, en grande partie, être accomplie sans la protection douanière. D'autre part la réorganisation fondamentale de l'industrie et de l'agriculture est un problème extrêmement compliqué et sa mise en œuvre, s

réalisation complète demandent une période assez longue. Les mesures protectionnistes ont été des facteurs nécessaires, qui pouvaient arrêter immédiatement l'invasion du marché britannique par les produits étrangers et, de cette manière, réduire le solde passif de la balance commerciale et diminuer la pression extérieure sur la livre sterling. Cet appui, donné à la politique monétaire, a été extrêmement important en 1932 lorsque la situation de la monnaie anglaise était incertaine. Les conventions nouvelles sont devenues possibles sur les bases des tarifs déjà entrés en vigueur. L'idée de l'unification de l'Empire a trouvé son expression dans les résolutions acceptées à la Conférence d'Ottawa et sa réalisation partielle est très incomplète dans ses accords. Les conventions avec les possessions britanniques ont été suivies d'accords commerciaux avec les pays étrangers. Il convient de souligner que la plupart des traités nouveaux ont été conclus avec des Etats dont les monnaies ont été volontairement ou involontairement liés à la livre sterling. Par conséquent, la politique monétaire britannique a trouvé sa base économique. Elle tendait d'abord à la formation du bloc sterling, ensuite à l'universalisation de la monnaie anglaise qui, d'après l'opinion d'un grand nombre d'économistes du Royaume-Uni, devait remplacer l'étalon or. Les innovations réalisées par la Grande-Bretagne dans ses relations commerciales extérieures, prises dans leur ensemble, ont renforcé la situation de la livre et ont contribué énormément à la reprise des affaires dans ce pays.

SIXIÈME PARTIE

L'effet de la politique monétaire et des mesures protectionnistes

CHAPITRE PREMIER

PRIX STERLING. PRIX MONDIAUX ET LE COURS DE LA LIVRE

§ 1. Prix de gros.

Pour étudier les mouvements généraux des prix anglais, il faut considérer la dépendance étroite existant entre tous les phénomènes économiques du monde entier. Cette corrélation entre différents éléments de l'économie humaine est d'autant plus forte que les liaisons commerciales des pays sont plus importantes. Il est évident que la structure des prix anglais se trouvait dans une dépendance étroite avec les facteurs déterminant les prix des marchandises correspondantes sur les autres marchés mondiaux et l'influence des perturbations diverses, déterminant les fluctuations des cours de différents produits, trouvait presque immédiatement sa répercussion sur la place de Londres. De cette manière, la structure des prix anglais, avant la crise monétaire, avait la même nature instable, mal équilibrée qui caractérise les cours des marchandises durant la période entre la stabilisation monétaire de 1925-26 et la débâcle de 1929. Cette époque peut être considérée comme une étape transitoire pendant laquelle les économies nationales de divers pays tâchaient de trouver un équilibre entre les cours de leurs unités monétaires et les mouvements des prix et d'éliminer peu à peu la divergence existant entre les éléments variés de leur activité industrielle et commerciale.

Après le retour à l'étalon or, durant les années qui suivirent 1924-25, la tendance vers l'établissement de l'équilibre entre les différents prix nationaux, se manifesta clairement. Mais il fallait, pour arriver à cette fin, procéder à l'ajustement de divers systèmes de prix, dont l'équilibre était constamment menacé par la stabilisation de diverses monnaies nouvelles. L'économie mondiale était en train de retrouver l'équilibre indispensable pour le rétablissement de sa production et de ses échanges commerciaux.

Il était naturel que les mouvements de prix des divers pays aient accusé une divergence assez considérable.

« Entre 1924 et 1929, l'indice des prix de gros du « Board of Trade » de Grande-Bretagne, a baissé de 18 %, celui du « Bureau of Labor » des Etats-Unis, de 3 %; l'indice officiel allemand est resté très stable, de même que l'indice français après la stabilisation du franc en 1927-28. Entre 1926 et 1929 l'indice italien a diminué de 26 % et l'indice japonais de 7 %, tandis que l'indice australien ne diminuait que de 2 %¹⁴¹. »

Avec le retour de la France à l'étalon or, durant la période de 1927-28 la période de la stabilisation monétaire d'un grand nombre de pays fut terminée. On a pu espérer que les échanges internationaux, basés sur l'étalon international retrouveraient bientôt leur équilibre et que le procédé d'ajustement de différentes parties de l'économie mondiale allait progresser rapidement. Mais l'adhésion des systèmes nationaux monétaires à une base commune comportait beaucoup de difficultés et créait un nombre important de facteurs, qui, de différentes manières, compliquaient le déséquilibre existant. Il était presque impossible de trouver un niveau de stabilisation monétaire dans divers pays, capable de répondre aux nécessités économiques intérieures aussi bien qu'extérieures. Beaucoup d'intérêts furent en jeu et, par conséquent, beaucoup d'influences variées faisaient pression sur le gouvernement afin de le stimuler à choisir le cours de la stabilisation correspondant aux besoins de telle ou telle catégorie d'activité économique. Les motifs de prestige, la fidélité aux engagements antérieurs produisaient aussi leur effet. Il est bien connu que les stabilisations anglaise et italienne ont été effectuées à un niveau qui provoqua la baisse des prix intérieurs, tandis que les cours choisis pour le retour à l'étalon or en France et en Belgique furent des facteurs principaux de la hausse des prix nationaux. Ces procédés d'ajustements, dont l'exemple a été donné ci-dessus n'étaient pas terminés lorsque la crise de 1929 éclata. Mais, indépendamment du déséquilibre entre les prix nationaux des pays divers, les prix de gros intérieurs indigènes dans leur ensemble ont été loin de retrouver la stabilité nécessaire. Dans beaucoup de cas leur niveau fut maintenu ou relevé d'une façon artificielle, au moyen de l'expansion considérable du crédit, de la politique de la valorisation, des contrôles, des « pools ». Les cours des marchandises, établis de cette manière, ne pouvaient être maintenus que pendant la période du crédit à bon marché qui donnait la possibilité de prélever une certaine

141. *La Situation économique mondiale, 1931-32*, Société des Nations, Genève, 1932, p. 123.

quantité de marchandises et de la déposer dans les entrepôts en attendant le moment favorable pour sa liquidation.

D'autre part, les emprunts énormes accordés pour la reconstruction de l'Europe d'un côté, et les nouveaux emprunts effectués pour rendre possible le règlement des premiers, des émissions considérables sur le marché de New-York et la hausse très prononcée des cours des valeurs mobilières et des biens immobiliers, ont contribué à maintenir la demande du consommateur.

La crise de 1929 éclata lorsque, ni les prix nationaux des marchandises, ni les prix internationaux dans leur ensemble, n'étaient encore arrivés à trouver un niveau stable. Il est tout à fait naturel que les événements ultérieurs aient contribué énormément à augmenter le déséquilibre mondial et à accroître la divergence des prix. La répercussion de la débâcle sur la situation économique des pays a été d'autant plus grande, que leur marché était étroitement lié aux marchés mondiaux. La place de Londres, qui jouait le rôle d'un entrepôt mondial et d'un centre financier, sentit vivement le coup violent de la crise. Durant les premières années de la dépression, l'industrie et l'agriculture de la Grande-Bretagne n'ont pas été effectivement protégées par des tarifs douaniers. Il s'ensuit que les prix nationaux anglais ont pleinement subi l'influence de la baisse des cours des marchandises faisant l'objet du commerce international. La dépréciation de la livre et la politique tarifaire du Royaume-Uni ont réussi à isoler, tout au moins en partie, le marché anglais des autres marchés mondiaux et ont créé un cercle assez fermé pour développer les facteurs intérieurs qui influençaient la formation des prix.

A partir de la chute de la livre, les mouvements des prix anglais se produisaient sous l'effet de la politique monétaire et économique intérieure aussi bien que sous la pression des événements de portée mondiale. En examinant les modifications survenues dans les cours des différents produits sur la place de Londres, il convient de ne pas perdre de vue ces deux catégories de facteurs. C'est leur jeu cumulatif qui, en dernier lieu, a déterminé l'évolution des prix britanniques. Il est nécessaire, pour répondre à la question de l'influence de la politique monétaire sur la formation des prix anglais, de tenir compte des modifications qui survenaient dans la structure des prix mondiaux.

Au moment de la suspension de l'étalon or par la Grande-Bretagne, la tendance générale des prix mondiaux à la baisse fut manifeste. La dépréciation de la livre a dû arrêter la baisse des prix anglais exprimés en leur monnaie nationale et provoquer leur mouvement vers la hausse. Les milieux financiers britanniques ont estimé que la descente du cours de la livre sterling allait stimuler

l'exportation et diminuer l'importation des marchandises, en d'autres termes, aurait les conséquences, que la dépréciation de la monnaie produit ordinairement. En ce qui concerne le mouvement des prix, on a cru que si l'inflation monétaire était évitée, le niveau général du cours des marchandises serait un peu plus élevé, alors que la valeur des produits importés subirait la hausse correspondante à la dépréciation de la livre. On a estimé de cette manière que le coût de la vie accuserait une augmentation dans la mesure où les produits importés entrent dans la catégorie des marchandises de consommation générale et, par conséquent, que l'accroissement des salaires serait évité. Les milieux de la Cité croyaient aussi que le mouvement des prix intérieurs, provoqué par la chute de la livre, pourrait contribuer au rétablissement de la balance des comptes favorable et que, par conséquent, la monnaie anglaise trouverait facilement le niveau « naturel » auquel son cours serait stabilisé. Mais le développement des événements a pris un autre caractère. L'accroissement de l'exportation fut arrêté au début par des mesures protectrices prises par les pays fidèles à l'étalon or, afin de défendre leurs marchés nationaux. Les prix des produits exprimés en or ont continué à baisser. Ce mouvement fut une conséquence logique des événements antérieurs, étant donné que tous les facteurs, qui ont été à l'origine de la crise, restaient en pleine force. D'autre part, il ne fait pas de doute que la dépréciation de la livre a contribué beaucoup à la baisse des prix mondiaux.

Aux facteurs de la baisse, provenant du développement de la crise économique, la dépréciation de la livre en a ajouté de nouveaux agissant dans la même direction. D'abord, la diminution du pouvoir d'achat de la monnaie anglaise a certainement réduit l'importation britannique et a détourné, comme on verra plus loin, des courants commerciaux de leurs lignes antérieures. Les fournisseurs du Royaume-Uni, dont la place de Londres était un débouché principal, se sont vus dans la nécessité soit d'abandonner aussi l'étalon or, soit de réduire leurs prix dans la mesure indispensable à conserver l'accès du marché de la Grande-Bretagne. D'autre part, les exportations britanniques pouvaient dorénavant être effectuées à des prix intérieurs, grâce à la prime résultant de la dépréciation de leur monnaie.

Cette tendance à la baisse, associée à la dépression générale déjà en pleine force, a été sans doute un facteur déprimant. Mais, en outre des causes mentionnées, la suspension du fonctionnement de l'étalon or par un Etat qui, pendant trois quarts de siècle avait été considéré comme son partisan principal, a produit un effet psychologique dont l'importance ne peut pas être sous-estimée.

On a déjà vu que la dépréciation de la livre a augmenté la méfiance et a accentué la réduction générale de l'activité économique.

Il est curieux de voir que les mesures prises immédiatement par presque tous les Etats, pour protéger leurs marchés nationaux, ont produit des effets très différents. « Ainsi, en France, le niveau moyen (des prix) a haussé pendant les trois premiers mois de 1932, mais ce fait était dû à des restrictions d'importations et non pas à une reprise du pouvoir d'achat. Dans d'autres pays à étalon or, comme les Etats-Unis, la Belgique, les Pays-Bas, l'Italie, l'Allemagne, les prix ont baissé pendant les trois premiers mois de 1932 plus rapidement encore qu'en 1930 et 1931.. Dans plusieurs pays qui n'avaient pas abandonné l'étalon or, mais qui avaient imposé des restrictions aux opérations de change, les prix or nominaux ont accusé une tendance à la hausse; il ne s'agissait, toutefois, que d'un mouvement fictif, causé par la pénurie de marchandises sur un marché limité¹⁴². »

En ce qui concerne la Grande-Bretagne, la chute de la livre et la situation incertaine en résultant ont immédiatement arrêté la descente des prix anglais et ont provoqué la hausse qui, durant les premiers mois, fut dominée principalement par le mouvement du change. Mais il convient de signaler que l'influence naturelle et logique du change a été atténuée par deux facteurs dont l'effet ne doit pas être sous-estimé. Le premier est d'un caractère purement psychologique. Le sang-froid du peuple anglais, la confiance dans sa force économique et l'efficacité des mesures prises par le gouvernement ont éliminé la possibilité non seulement de la panique, mais aussi de la répercussion exacte de la dépréciation de la livre sur les prix intérieurs. D'autre part, la suspension du fonctionnement de l'étalon or par d'autres pays qui étaient les fournisseurs ou les clients principaux du Royaume-Uni ont énormément élargi la base économique de la monnaie anglaise.

Le pays n'avait pas besoin de payer en monnaie or pour ses approvisionnements. De cette manière, les prix de beaucoup d'articles d'importation n'ont pas été augmentés proportionnellement à la baisse de la livre et, parfois, ont accusé seulement une hausse légère. En plus, l'effet psychologique de la dépréciation des « satellites de la livre » sur la société anglaise fut très grand. On a commencé à parler de l'étalon livre qui devait remplacer l'étalon or, dont le fonctionnement serait très difficile dans les conditions actuelles. L'influence de ces éléments psychologiques ajoutée à l'action du change est tout à fait conforme à la théorie psychologique

¹⁴². *La Situation économique mondiale 1931-32*, Société des Nations, Genève, 1932, p. 135.

de la formation des prix établie par M. Albert Aftalion dans son livre *Monnaie, Prix et Change*.

Aux facteurs sus-indiqués, il convient d'ajouter la baisse des prix mondiaux plus accentuée encore après la dépréciation de la livre. Le résultat de ces influences différentes sur l'évolution des prix anglais peut être démontré par des chiffres donnés par la Revue mensuelle de la Lloyds Bank Ltd¹⁴³.

	Prix sterling en gros		Prix dollar en gros	
	Matières premières	Marchandises générales	Matières premières	Marchandises générales
16 septembre 1931 ...	100	100	100	100
15 novembre 1931	119,4	111,4	103,5	99,3

La période indiquée démontre clairement la différence entre les mouvements des prix britanniques et des prix américains, différence due à la dépréciation de la monnaie anglaise.

Mais étant donné qu'à la date du 15 novembre 1931, la livre s'est cotée à New-York à 3.75 environ, c'est-à-dire a subi déjà un escompte s'élevant à 23 %, le mouvement du change n'a pas produit, surtout sur des marchandises générales, son plein effet. On a déjà vu que le gouvernement anglais a pris des mesures déflationnistes énergiques pour arrêter la spéculation et la hausse excessive des prix. Au début de la crise le gouvernement a reçu le droit d'intervenir sur le marché afin d'arrêter la hausse spéculative des prix. L'inflation a dû être évitée, ce qui serait assez difficile à réaliser dans le cas de montée rapide et considérable des prix intérieurs et surtout des prix de détail.

La dépréciation de la livre et les mesures protectionnistes prises à la fin de 1931 et au début de 1932 ont réussi à isoler, tout au moins dans une partie, le marché britannique des autres pays, et surtout de ceux qui restaient fidèles à l'étalon or. Cette modification de la situation du Royaume-Uni était tout à fait conforme à la tendance prédominant dans le monde entier. « Les tarifs et les systèmes des contingentements, les règlements relatifs aux minoteries, et autres règlements analogues se multipliaient, de sorte que les prix intérieurs s'écartaient de plus en plus des prix des mêmes marchandises sur les marchés internationaux. Cependant, les marchés internationaux restaient puissants et fixaient les prix de base, dont les prix nationaux n'étaient que des variations di-

143. *Lloyds Bank Monthly Review*, juillet 1933, p. 291.

verses¹⁴⁴. » Il convient d'ajouter qu'au fur et à mesure du développement de la crise, le nationalisme économique devenait plus intensif, les exportations diminuaient, la surface et la portée des marchés internationaux retrécissaient de plus en plus. Il en résulte la baisse plus prononcée des marchandises que l'on considère comme « sensible », c'est-à-dire des produits faisant ordinairement l'objet du commerce international. L'isolement des pays divers, leur tendance vers l'autarchie a produit un tel effet que la pression de la crise s'exerçait principalement sur l'excédent d'exportation de ces produits. « Au Canada, aux Etats-Unis, en Australie, en Nouvelle-Zélande, en Argentine la baisse des prix des produits agricoles a atteint en moyenne 50 % environ du début de 1929 au début de 1932¹⁴⁵. »

La situation de la Grande-Bretagne, qui avait besoin de fortes importations pour son existence et dont l'exportation restait toujours considérable, devait être assez sensible aux influences extérieures. Mais les prix de gros intérieurs en Grande-Bretagne ont manifesté une stabilité remarquable, comme on le voit du tableau comprenant la période du 18 septembre 1931 au 22 mai 1932 établi par l'*Economist* et complété par les données concernant la dépréciation de la livre.

Prix sterling et prix internationaux.

Base : 18 septembre 1931 = 100.

Indices de l'*Economist* en livres sterling.

Date	Indice complet des prix britanniques	Matières premières britanniques	Prix or internationaux	Dépréciation de la livre en % de la parité or
1931.				
30 septembre	107,8	112,0	94,7	18,85 %
11 novembre	110,3	119,3	103,5	22 %
25 novembre	109,1	114,8	98,0	25,85 %
9 décembre	110,3	117,3	93,9	31 %
30 décembre	108,9	117,1	94,4	31,25 %
1932.				
27 janvier.....	108,3	115,7	93,8	28,55 %
24 février.....	110,9	120,9	89,6	29,40 %
22 mars	108,1	111,9	86,5	25 %

Il s'ensuit qu'il n'est pas possible d'établir d'une façon exacte une corrélation entre les prix anglais, la dépréciation de la livre et le

144. *La Situation économique mondiale* 1931-32, p. 149.

145. *Situation économique mondiale* 1931-1932, p. 146.

mouvement de baisse des prix mondiaux. Les prix des matières premières, comme dépendant davantage (dans le cas de l'Angleterre) du marché extérieur, ont accusé plus de fluctuations. Mais les modifications de l'indice complet des prix britannique ont été très limitées.

Il nous semble qu'il faut attribuer cette stabilité des cours des marchandises en gros aux facteurs d'ordre psychologique et à l'augmentation progressive des possibilités d'approvisionnement des pays à monnaies dépréciées.

En effet, la hausse considérable des marchandises dans les Etats qui ont subi l'influence des grandes inflations a été déterminée par des prévisions relatives à l'éventualité de la dépréciation inévitable de la monnaie nationale mesurée par le cours du change. Dans les pays où la baisse du cours de l'unité monétaire n'a pas été très rapide, la hausse des prix intérieurs ne représentait pas un escompte exact de la dépréciation de la monnaie. En d'autres termes, la majoration du cours des marchandises fut en retard par rapport à la descente du change. Le fait inverse a été constaté pendant les énormes inflations effectuées dans les pays de l'Europe centrale après la guerre. Les prix intérieurs escomptaient d'avance la dépréciation inévitable des monnaies nationales.

Comme nous l'avons déjà vu, la confiance mondiale à la monnaie anglaise fut bientôt rétablie. De cette manière, la baisse de la livre, comme facteur psychologique déterminant la majoration des prix, fut contrebalancée par d'autres facteurs à l'intérieur du pays. Mais la hausse des devises étrangères ou plutôt la baisse du change national continuait à produire son effet sur les cours des marchandises importées ou exportées. D'autre part, c'est un fait bien connu que le pouvoir d'acquisition de la monnaie dépréciée, au cours du change variable, est plus stable à l'intérieur du pays qu'au delà de ses frontières.

Il convient de noter une grande différence, pour l'économie nationale, dans les mouvements des prix des marchandises importées destinées soit à la réexportation, soit à la consommation intérieure. Dans le premier cas, les modifications, par exemple, des prix de matières premières sont conformes à la tendance des marchés mondiaux et trouvent leurs répercussions dans les prix des articles fabriqués non seulement dans un seul pays, mais dans le domaine mondial. Les fluctuations des prix des marchés internationaux produisent leur effet sur tous les pays qui importent la catégorie de marchandises en question et exportent les articles qui en proviennent.

Mais le mouvement des cours des produits d'importation des-

tinés à la consommation intérieure a un effet sur l'économie du pays. On sait que la Grande-Bretagne est obligée d'importer une grande quantité de produits alimentaires sans lesquels la vie de sa population devient impossible. Il s'ensuit que le mouvement des prix des marchandises de cette catégorie a une influence considérable sur le niveau du coût de vie dans le Royaume-Uni. On a pu prévoir que la dépréciation de la livre pourrait provoquer la hausse des produits alimentaires exprimés en monnaie nationale. En fait, ce mouvement eut lieu pendant les six premiers mois environ après la suspension de la convertibilité en or du sterling; mais il fut bientôt atténué : 1° par la baisse continue des produits agricoles sur les marchés mondiaux et 2° par la dépréciation progressive des monnaies nationales des pays qui exportaient les marchandises en question.

Le nombre d'Etats qui ont abandonné l'étalon or s'est accru énormément depuis l'automne de 1931. Le tableau ci-dessous, composé d'après les données des *Annuaire Statistiques* de 1932, 1933-34 et des revues mensuelles statistiques de la Société des Nations, démontre clairement qu'au fur et à mesure du développement de la crise le nombre des pays qui ont suspendu la convertibilité devenait plus en plus grand et le degré de la dépréciation de leurs monnaies nationales augmentait progressivement. La crise de la livre a ouvert une époque nouvelle de la dépréciation monétaire. On voit que des pays nombreux ont : soit abandonné l'étalon or, soit déprécié davantage leurs monnaies durant la période qui va du 21 septembre au 31 octobre 1931.

Evaluation des étalons monétaires en % de leur parité or.

Pays	Date du début de la dépréciation	Octobre 1931	Octobre 1932	31 mars 1933	31 mars 1934	31 déc. 1934
------	----------------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

I. Monnaies dépréciées avant le 21 septembre 1931.

Argentine	Novembre 1929	— 38,0	— 39,3	— 40,0	— 64,0	— 64,9
Bolivie.....	1930	— 22,0	— 46,1	— 53,0	— 59,0	— 60,9
Brésil ¹	Décembre 1930	— 53,0	— 36,3	— 36,0	— 57,0	— 59,3
Chine (étalon argent)	»	— 22,0	— 48,6	— 50,0	— 50,0	— 51,3
Espagne ¹	1920	— 42,0	— 57,6	— 56,0	— 58,0	— 58,0
Mexique	25 juillet 1931	— 39,0	— 37,6	— 43,0	— 67,0	— 67,0
Uruguay ¹	Avril 1929	— 66,0	— 54,2	— 54,0	— 54,0	— 54,0
Venezuela	Septembre 1930	— 18,0	— 27,4	— 19,0	— 12,0	— 15,3
Turquie	»	— 89,25	— 89,25	— 89,25	— 89,25	— 89,25

1. En Turquie, Espagne, Nouvelle-Zélande, Brésil, Uruguay l'étalon or n'a pas été légalement établi depuis la guerre. Mais la Nouvelle-Zélande et l'Uruguay étaient revenus de fait à la parité or.

II. Monnaies adhérant à la livre sterling ou dépendant de son cours.

Royaume-Uni ...	21 sept. 1931	— 20,0	— 30,2	— 30,0	— 38,0	— 39,6
Australie	17 déc. 1929	— 20,0	— 36,08	— 44,0	— 50,0	— 52,2
Afrique du Sud ..	28 déc. 1932	+	+	— 32,43	— 38,41	— 40,3
Canada.....	Septembre 1931	— 11,0	— 8,8	— 16,0	— 41,0	— 39,8
Etabl. du Détroit.	11 sept. 1931	»	»	— 30,0	— 38,0	»
Egypte	26 sept. 1931	»	»	— 29,0	— 38,0	— 39,6
Indes	21 sept. 1931	— 20,0	— 29,6	— 29,0	— 37,0	— 39,5
Nouvelle-Zélande.	Avril 1930	»	»	— 44,0	— 50,0	— 51,8
Danemark.....	29 sept. 1931	— 18,0	— 34,2	— 43,0	— 49,0	— 51,1
Finlande	12 oct. 1931	— 9,0	— 41,1	— 40,0	— 47,0	— 48,45
Norvège	29 sept. 1931	— 10,0	— 35,9	— 34,0	— 43,0	— 44,9
Suède.....	29 sept. 1931	— 12,0	— 34,6	— 32,0	— 42,0	— 43,5
Portugal	Octobre 1931	— 11,0	— 30,2	— 29,0	— 31,0	— 39,6
Siam ²	11 mai 1932	»	»	— 29,0	— 37,0	— 39,1

III. Pays divers à monnaies dépréciées.

Autriche	9 oct. 1931	— 6,0	— 14,9	— 20,8	— 22,56	— 21,4
Estonie	18 nov. 1931	+	+	+	— 37,0	— 39,3
Grèce	26 avril 1932	+	— 53,7	— 56,0	— 57,0	— 57,1
Yougoslavie	Juillet 1932	+	— 20,0	— 22,0	— 23,0	— 23,2
Tchécoslovaquie ³	»	+	+	+	— 17,0	— 17,0
Colombie.....	21 sept. 1931	— 2,0	— 2,15	— 11,0	— 59,0	— 60,6
Chili ⁴	20 avril 1932	+	— 50,0	— 50,0	— 50,0	— 50,0
Pérou	18 mai 1932	»	— 31,0	— 42,0	— 49,0	— 49,9
Japon	13 déc. 1931	»	— 53,7	— 57,0	— 64,0	— 65,6
Etats-Unis et dé- pendances ⁵	Avril 1933	»	»	+	— 40,0	— 40,6
Perse ⁶	27 mai 1932	»	»	— 63,0	— 56,0	— 58,8

IV. Pays à étalon-or.

Belgique.....	»	+	+	+	+	»
France.....	»	+	+	+	+	»
Pays-Bas.....	»	+	+	+	+	»
Pologne.....	»	+	+	+	+	»
Suisse	»	+	+	+	+	»
Italie	»	— 2,0	— 2,73	— 2,0	— 2,0	— 3,6
Lithuanie.....	»	+	+	+	+	»

V. Pays maintenant leur change au moyen de mesures restrictives.

Albanie	»	+	+	—	— 1,5	— 0,53
Allemagne	»	+	+	—	— 1,0	+ 0,20
Bulgarie	»	+	— 0,33	— 4,0	— 4,0	— 4,0
Hongrie.....	»	+	»	— 0,86	— 1,29	— 2,0
Lettonie	»	+	+	—	— 2,04	— 1,35
Roumanie	»	+	— 0,07	— 1,0	— 2,0	— 1,25
U. R. S. S. ⁷	»	»	»	»	»	»

2. Au Siam, l'unité monétaire (ticul), avant la crise anglaise, était attaché à la livre (13.123 ticuls = 1 livre en 1913 et à 11 ticuls = 1 livre en 1927). Depuis l'abandon par la Grande-Bretagne de l'étalon-or, la monnaie de Siam (sous nouvelle dénomination. « baht ») fut attachée au dollar. Cette période dura de septembre 1931 à mai 1932. Depuis mai 1932, le baht a été de nouveau rattaché à la livre au taux ancien (11 baht — 1 livre)

3. Dévaluation de 16 2/3 % fut décrétée le 20 janvier 1934.

4. Dépréciation de 50 % depuis mai 1932.

5. Dollar américain est utilisé à Cuba, à la République Dominicaine, à Haïti, Panama. A Houduras et aux Philippines, l'étalon de change est également basé sur le dollar.

6. En Perse, l'étalon-argent fut en vigueur jusqu'en mars 1932; à cette date, une parité-or a été légalement adoptée, mais le change suivait approximativement le cours de la livre sterling. Ensuite l'application de la loi de 1932 fut suspendue et le pays retourna à l'étalon argent.

7. Monopole d'Etat pour les transactions en monnaie étrangère.

Avant la crise, de la livre les relations commerciales anglaises avec les Etats au régime du papier-monnaie (1^{er} groupe du tableau) ne représentaient que 18,4 % du total des importations et 18 % de celui des exportations. A la date du 31 octobre 1931, la valeur des marchandises importées de provenance des pays à monnaie dépréciée s'est élevée à 46,1 % du total de ses importations, et la part de l'exportation du Royaume-Uni aux mêmes pays est représentée par 49,2 % du total de ses exportations. L'abandon de l'étalon or par de nouveaux Etats et les modifications des courants commerciaux en faveur de ceux à monnaie dépréciée ont élevé ces chiffres à 57,1 % et à 58,3 % respectivement pour la date du 31 décembre 1932.

La crise du dollar américain en avril 1933 et la nouvelle baisse de diverses monnaies nationales, provoquée par des expédients monétaires de Washington, ont augmenté considérablement la proportion des pays à étalon déprécié dans le commerce du Royaume-Uni. Au 31 décembre 1933, la valeur des importations et des exportations provenant des pays en question, a atteint 75,1 % pour les premières et 71 % pour les secondes.

En ce qui concerne l'année 1934, les données relatives aux exportations britanniques, pendant la période qui va de janvier à septembre, à destination des pays qui ont établi les cours de leurs monnaies sur celui de la livre sterling, s'élevaient à 57,50 % de l'exportation totale contre 54,50 % pour l'époque correspondante de 1933. Les exportations aux pays à monnaies dépréciées ont atteint 76,77 % contre 74,80 % de l'année précédente. Quant aux importations, leurs montants respectifs ont été de 51,23 % contre 51,14 en provenance des pays adhérant aux fluctuations du sterling et 77,43 % contre 76,91 des pays à monnaies dépréciées. Ces chiffres sont, en réalité, encore plus importants, étant donné que le change des quelques pays restés en principe fidèles à l'étalon or a subi une baisse légère (comme par exemple la lire italienne et, d'autre part, les cours extérieurs des monnaies, soutenues au moyen du contrôle et des mesures restrictives, ont accusé une dépréciation quelquefois assez sensible¹⁴⁶.

La cinquième colonne (31 déc. 1934) de notre tableau démontre clairement que la baisse des cours de plusieurs correspondants britanniques fut beaucoup plus considérable que celle de la livre

146. Le calcul en question a été fait d'après les chiffres du tableau de commerce extérieur de la Grande-Bretagne composé suivant la forme et les données de la statistique du Commerce international 1933-34 de la Société des Nations. D'après les données de l'*Economist*, 57 % des importations britanniques venaient durant l'année 1934 des pays adhérant au bloc sterling et près de 64 % des exportations britanniques étaient destinées à ces pays (*The Economist*, 30 mars 1935, p. 727).

sterling. De cette manière, le Royaume-Uni a obtenu la possibilité de s'approvisionner en matières nécessaires de provenance des pays à monnaies dépréciées et, par conséquent, les importateurs britanniques n'ont pas dû payer une prime-or sur les marchandises importées. Ensuite, grâce à la baisse moins importante de la livre vis-à-vis de la parité or et à la confiance qui lui avait été accordée, l'exportation destinée au marché anglais pouvait donner lieu à une prime assez intéressante en comparaison avec celle des marchés des autres pays à monnaie dépréciée. Il convient d'ajouter que les mesures protectionnistes prises par les Etats à étalon or en vue de défendre leurs marchés intérieurs contre l'afflux des marchandises de provenance des pays au change en baisse, a mis ces derniers dans l'impossibilité d'augmenter leurs exportations destinées auxdits Etats. Les excédents d'exportations essayèrent de trouver des débouchés sur la place de Londres ce qui, certainement, a contribué au mouvement de baisse des prix anglais. De plus, pour lutter avec plus d'efficacité sur les marchés mondiaux, les pays à monnaie dirigée se sont efforcés de refréner toute tendance à la hausse des prix intérieurs, et ont préféré laisser baisser les cours de leur change. Or, comme beaucoup de ces pays exercent une grande influence sur les marchés mondiaux, les niveaux très bas de leurs prix d'exportation et l'absence d'un mouvement de hausse de leurs prix intérieurs ont entraîné un avilissement des prix mondiaux en général.

Les pays ayant conservé l'étalon or ont essayé de faire face à cette nouvelle concurrence de la part des monnaies dépréciées, en ayant recours encore davantage à la déflation et en multipliant les restrictions commerciales; dans ce dernier domaine, ils ont été imités par un très grand nombre de pays qui avaient abandonné l'étalon or. L'instabilité monétaire a donc eu pour effet global d'abaisser encore davantage le niveau moyen des prix mondiaux¹⁴⁷.

La dépréciation monétaire, qui a été différente dans les divers pays sus-mentionnés, ne pouvait influencer le mouvement des prix que d'une façon variée.

Mais l'examen des variations des prix de la Grande-Bretagne ne serait pas complet si on ne prenait pas en considération la situation établie en conséquence de la formation du « bloc sterling ». L'importance, pour le commerce extérieur de la Grande-Bretagne, des pays qui le composent est considérable. Le tableau ci-dessous, établi d'après les données de la statistique du commerce international, le démontre clairement.

147. *Situation économique mondiale, 1932-33*, p. 45.

Pays du « bloc sterling » en % de l'importation et de l'exportation générale (a)

	Importations					Exportations				
	1930	1931	1932	1933	1934	1930	1931	1932	1933	1934
Australie	1,1	5,1	6,3	7,2	6,8	5,6	3,7	5,5	5,8	6,6
Union Sud-Africaine	1,2	1,1	1,6	2,1	1,6	4,7	5,6	5,0	6,3	7,6
Canada	3,7	3,9	6,2	6,8	6,9	5,1	5,3	4,5	4,8	5,0
Egypte	1,3	1,3	1,5	1,8	1,6	1,7	1,7	1,8	1,7	1,6
Indes	4,2	3,6	4,2	5,5	5,8	9,3	8,3	9,3	9,1	9,3
Nouvelle-Zélande	4,2	4,2	5,1	5,5	5,5	3,1	2,9	2,9	2,6	2,9
Malaisie britannique	0,7	0,5	0,7	0,7	1,8	1,8	1,6	1,6	1,5	1,8
Etat libre d'Irlande	4,4	4,5	4,0	2,6	2,3	6,0	7,8	7,1	5,2	5,0
Ceylan	1,2	1,3	1,4	1,3	1,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Colonies et possessions britanniques	2,0	3,2	4,4	3,4	3,2	3,4	6,1	6,9	6,7	6,8
	27,0	28,7	35,4	36,9	37,1	41,1	43,7	45,3	44,4	47,3
Danemark	5,6	5,8	6,2	5,2	4,5	1,8	2,2	2,7	3,2	3,4
Finlande	1,3	1,4	1,8	1,9	2,1	0,4	0,4	0,6	0,8	0,9
Norvège	1,2	1,0	1,2	1,0	1,2	2,3	1,9	1,6	1,5	1,6
Suède	2,3	2,1	2,0	2,4	2,5	1,8	2,0	1,9	1,9	2,3
Portugal	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,6	0,6	0,7	0,9	1,0
Pays baltes	0,2	0,3	0,4	0,8	0,9	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7
	37,9	39,6	47,4	48,6	48,7	48,6	51,2	53,3	53,2	57,2
Argentine	6,0	6,1	7,2	6,2	6,4	3,1	2,8	3,6	3,5	3,7
Japon	0,5	0,8	0,9	1,1	1,2	2,3	1,6	1,5	1,2	1,1
Total	44,4	46,5	55,5	55,9	56,3	54,3	55,6	58,4	57,9	62,0

a) Chiffre du Board of Trade.

On voit d'après les noms des pays qui figurent dans le tableau que la liste est loin d'être complète. Une quantité de colonies anglaises n'y est pas comprise. Il en résulte cependant que le rôle du bloc sterling dans le commerce extérieur de la Grande-Bretagne est très important. On sait que les pays qui ont basé le cours de leurs monnaies, dans une mesure assez étroite, sur le niveau de la livre, ont conservé une marge plus ou moins constante de dépréciation de leur unité monétaire nationale vis-à-vis du sterling. Cette coordination de la politique du change, les relations commerciales très étroites, développées en vertu des accords d'Ottawa et des traités commerciaux bilatéraux, ont contribué à la diminution des marges entre les fluctuations des prix intérieurs anglais et ceux des autres pays adhérant au bloc sterling.

Les chiffres ci-après, publiés par l'*Economist* du 14 juillet 1934 et relatifs aux principaux pays, nous donnent l'exemple de la concordance entre la dépréciation monétaire et le mouvement des prix depuis la crise de la livre.

Pays	Prix intérieurs	Dépréciation de la monnaie nationale par rapport à la livre
	%	%
Royaume Uni	+ 8,2	»
Australie	+ 5,8	+ 4,0
Indes	— 2,2	inchangé
Union Sud-Africaine	+ 6,0	»
Danemark	+ 17,3	— 19
Norvège	+ 16,2	— 8,8
Suède	+ 4,6	— 6,5

Il s'ensuit que, tenant compte des fluctuations du change, la divergence dans les mouvements des prix dans les pays mentionnés a été insignifiante. Par exemple, la différence entre les prix de l'Australie et ceux de la Grande-Bretagne s'élevait à 1,6 %. Entre le Royaume-Uni et les Indes 10,4 %, etc. Quant aux pays scandinaves, la dépréciation de leurs monnaies a été plus grande qu'il était nécessaire pour déclencher la hausse des prix conforme à la majoration des prix anglais. Mais la différence la plus importante ne s'élève environ qu'à 10 %. De cette manière, on peut affirmer que les fluctuations du cours des marchandises de chaque pays adhérent au bloc sterling par rapport aux autres ont été plus ou moins concordantes. La différence de la concordance en question n'excédait pas 10 %. environ. La stabilité relative des prix, exprimés en livres sterling dans les pays qui formaient au moins les 45 % du commerce extérieur de la Grande-Bretagne, a, sans doute, beaucoup contribué à la limitation des mouvements des prix britanniques.

On a signalé plus haut l'action conjointe que le change de la livre, la dépréciation monétaire dans plusieurs pays et la formation du « bloc sterling » ont exercé sur les fluctuations des prix anglais; mais il serait très intéressant d'examiner les mouvements des prix dans les différents pays et de les comparer avec ceux du Royaume-Uni. Aussi longtemps qu'il existait un étalon de valeur internationale et la liberté, même relative, des échanges commerciaux, cette tâche n'aurait pas été difficile. Le déséquilibre temporaire, qui surgissait entre les cours des marchandises de divers pays était atténué par le mouvement des capitaux, par les courants commerciaux qui, influencés par des taux d'intérêts, cours de change, constituaient un mécanisme au moyen duquel l'équilibre pouvait être atteint.

Le souple fonctionnement du change maintenait en équilibre les systèmes nationaux des prix basés sur l'étalon international. Au fur et à mesure du développement de la crise, de l'isolement des

marchés nationaux et du resserrement des marchés mondiaux, la liaison entre des marchandises de divers pays devenait de plus en plus lâche. D'autre part, pendant les périodes instables de transformation, les prix de divers articles variaient constamment par rapport les uns aux autres sous l'influence de facteurs différents, d'une importance locale, et la comparaison des nombres indices, si l'on considère leurs cours moyens, ne peut donner lieu à aucune conclusion.

De plus, il convient de tenir compte des méthodes diverses au moyen desquelles les nombres indices sont établis, du nombre et des sortes de marchandises qui y sont inclus, de la pondération relative de ces marchandises, etc. Même si on ramène ces données statistiques à une commune mesure, aux prix or, par exemple, ce procédé ne donnera pas la possibilité d'établir une liaison entre les prix de différents pays et ceux du Royaume-Uni. Pour cette raison il serait préférable de se borner à signaler les tendances des mouvements des prix révélées pendant l'année 1933.

Dans la plupart des pays qui ont abandonné l'étalon or, les prix se sont relevés, mais l'ampleur de la hausse a été très variable sous l'influence de facteurs particuliers. Par contre, les prix, dans les pays restés fidèles à l'étalon or, ont accusé une tendance vers la baisse durant 1933 et au commencement de 1934. Les mesures énergiques prises par le Gouvernement de Washington en vue de la hausse des prix, la dévaluation et la stabilisation de fait en janvier 1934, ont déclenché deux mouvements divergents. La dépréciation du dollar a, sans doute, stimulé le relèvement des prix anglais en avril 1933 qui, d'après l'*Economist* s'élevèrent du 19 avril au 31 mai 1933, pour l'indice général, de 98,7 à 105,3 et pour les matières premières de 104,6 à 116,3. Les mêmes indices atteignirent le 12 juillet 1933 respectivement 109,1 et 119,9.

Mais la dévaluation du dollar a accentué le mouvement de la déflation dans les pays de l'étalon or. Au printemps 1934, des mesures ont été prises en France et en Italie afin de faire baisser les prix, et le niveau des prix or a accusé une tendance à la baisse. C'était pour les pays européens du bloc or, les premiers résultats de la stabilisation provisoire du dollar à une parité or à 40% environ inférieure à sa valeur d'avant la crise. Sous l'influence de ces facteurs, les prix des Etats-Unis et du Canada ont monté, mais une tendance sensible à la baisse se manifesta depuis février 1934 dans le Royaume-Uni et dans plusieurs pays du groupe sterling. Ce mouvement fut arrêté seulement au mois de juin sous l'effet de la hausse des prix des céréales et, dans une certaine mesure, sous l'influence de la dépréciation continuelle de la livre sterling.

A la fin de 1933 et durant 1934, une hausse marquée des prix des matières premières a amélioré la situation d'un grand nombre de pays agricoles. Cette amélioration a été atténuée par la mauvaise récolte, qui fut l'un des facteurs principaux de la montée des cours. Mais la diminution de la divergence entre les prix agricoles et les produits fabriqués doit être considérée comme un mouvement favorable pour la plupart des correspondants commerciaux de la Grande-Bretagne. Les fluctuations différentes des produits de l'agriculture et des marchandises fabriquées avaient été l'une des causes qui aggravèrent énormément la situation des colonies et des Dominions au début de la crise. La hausse des prix de leurs productions augmentera leur pouvoir d'achat et, partant, la possibilité des exportations du Royaume-Uni.

a) Niveau des revenus britanniques et les prix intérieurs.

On a examiné plus haut l'influence de la fluctuation du change sur les mouvements des prix anglais, l'action atténuante et opposée, exercée par la modification des prix des marchés mondiaux. Mais l'analyse des facteurs, déterminant le niveau des prix britanniques, ne serait pas complète si on ne prenait pas en considération l'effet des revenus intérieurs et de la politique du crédit. En effet, le niveau des revenus intérieurs doit être considéré comme un facteur très important de la formation et du mouvement des prix du pays. Souvent, c'est par l'intermédiaire des revenus que l'action du change sur les cours des marchandises devient évidente. Si on veut examiner les fluctuations des prix du point de vue de la théorie psychologique, les revenus intérieurs et leurs modifications, sous l'influence de la politique monétaire de la Grande-Bretagne, doivent attirer notre attention. En effet, la théorie psychologique, établie par M. Albert Aftalion, englobe, dans sa structure, la théorie générale du revenu avec ses deux éléments, 1^o quantitatif — montant du revenu exprimé en unité de la monnaie nationale — et 2^o qualitatif — importance que l'individu attache à la dernière unité de son revenu — en soulignant la portée considérable de la deuxième clause. A cette disposition, la doctrine susmentionnée ajoute trois facteurs qualitatifs purement psychologiques *a)* diversité des exigences des individus dans l'échange; *b)* penchant à l'épargne; *c)* prévisions sur la valeur future de la monnaie.

Les éléments purement psychologiques déterminant les variations des prix manifestent généralement une tendance à la stabi-

lité à l'exception des cas où les prévisions sur la valeur future de la monnaie se modifient brusquement. L'esprit conservateur des Anglo-Saxons est bien connu comme un exemple remarquable de l'attachement aux traditions anciennes. De cette manière, en considérant les facteurs résultant des mœurs et des habitudes de la population comme inchangés, nous pouvons porter notre attention sur les modifications quantitatives des revenus anglais.

Nous avons vu que le gouvernement du Royaume-Uni repoussa énergiquement une idée d'inflation. Les mesures sévères et les sacrifices pénibles, qu'on a demandés au pays afin d'arriver à l'équilibre budgétaire, avaient un effet déflationniste sur l'économie nationale.

La réduction des salaires des fonctionnaires, la diminution des secours de chômage, l'accroissement des impôts, avaient bien amoindri les fonds se trouvant à la disposition des différentes classes de la population. Les opérations de conversions ont considérablement diminué les revenus des créiteurs de l'Etat et, par conséquent, rétréci leur pouvoir d'achat. Il s'ensuit que l'économie anglaise a essayé de trouver son équilibre par des moyens énergiques qui avait un caractère manifestement déflationniste. Indépendamment de ces mesures volontairement prises par le gouvernement, la dépréciation de la livre produisait ses effets automatiques sur la vie économique du pays. On sait que la Grande-Bretagne possédait des capitaux très importants placés à l'étranger. En temps normal la dépréciation de la monnaie nationale aurait provoqué l'augmentation correspondante du revenu anglais exprimé en livres sterling, dans la mesure où les clauses des contrats de crédit n'avaient pas stipulé le paiement d'intérêts en monnaie anglaise.

Mais cette crise aiguë et durable a provoqué une telle dépression générale que les revenus britanniques venant de l'étranger diminuaient progressivement. Il faut rappeler qu'une partie des emprunts conclus à Londres étaient rédigés en livres et, par conséquent, la dépréciation de cette dernière ne pouvait produire aucun effet d'inflation sur les revenus dus aux citoyens britanniques. Mais le facteur principal fut une dépression mondiale et la baisse des dividendes et des intérêts qui en provenaient. Les restrictions apportées au mouvement libre des capitaux ont aussi contribué pour leur part à la diminution des revenus des capitaux anglais en question. D'autre part, il faut prendre en considération qu'une grande partie des placements britanniques était employée à des immobilisations et la crise a énormément réduit les revenus provenant de cette catégorie de capitaux.

Le tableau suivant démontre le déclin des revenus des placements britanniques à l'étranger durant les trois années¹⁴⁸ :

148. *The Economic Journal*, sept. 1934, p. 377, Robert KINDERSLAY.

	1930	1931	1932	1933
Gouvernements et municipalités étrangers et coloniaux.....	64,7	65,9	62,4	62,5
Sociétés britanniques (enregistrées en Grande-Bretagne)	76,5	48,8	42,5	40,6
Sociétés étrangères et coloniales (enregistrées à l'étranger)	51,0	40,8	39,2	39,6
Placements divers.....	16,8	13,2	12,3	12,2
	209,0	168,7	156,4	154,9

Les chiffres sus-mentionnés indiquent clairement le déclin progressif des revenus provenant des investissements à l'étranger.

Les mesures douanières, prises par plusieurs Etats en vue de défendre leurs marchés nationaux et le retrécissement du commerce international, ont diminué énormément l'action de la dépréciation monétaire sur les exportations britanniques. Les données ci-après comprenant les exportations et les réexportations, démontrent une diminution progressive des avoirs du Royaume-Uni à l'égard de ses clients étrangers en millions de livres sterling¹⁴⁹.

	1930	1931	1932	1933
Exportations totale ¹⁴⁹	657,6	454,5	416,0	416,5

Les montants des deux dernières années restent presque stationnaires.

La dépression économique et la diminution des échanges internationaux ont diminué aussi les commissions revenant aux compagnies d'assurances et aux banques anglaises.

Il s'ensuit que les modifications des revenus provenant de l'étranger, qui ont été provoquées par la dépréciation de la livre, ne pouvaient produire aucun mouvement sur la hausse des prix anglais. Le développement de la crise monétaire, a été contrebalancé d'un côté par la puissance économique de la Grande-Bretagne et de l'autre par les effets de la dépression aiguë qui sévissait dans le monde entier.

Nous avons vu que la dépréciation de la livre ne pouvait déclencher une hausse des prix ni par l'intermédiaire de l'influence psychologique, agissant directement sur les appréhensions individuelles, ni au moyen de l'augmentation des revenus intérieurs exprimés en monnaie nationale. On a signalé plus haut que le niveau moyen des revenus a révélé plutôt une tendance à la baisse. Mais sa réduction n'a pas été proportionnelle à la descente des prix sur

149. *The Economist*, 17 février 1934.

les marchés mondiaux et les revenus intérieurs renforcés par la politique du crédit libéral du gouvernement ont représenté le frein qui, sans doute, a maintenu les cours des marchandises dans le Royaume-Uni.

Le tableau ci-dessous¹⁵⁰ donne une illustration de cet effet atténuant du revenu sur les mouvements des prix de la Grande-Bretagne.

	Prix de gros	Prix d'exportation	Prix d'importation
	—	—	—
Board of Trade.			
1924	100	100	100
1930	72,0	83,0	76,0
1931	62,6	74,0	62,0
1932	61,1	69,0	58,0
1933	60,7	67,0	55,0
1934	62,7	68,0	56,0

En 1931 et précédemment, les prix de gros et les prix d'importation suivaient le même mouvement. Le contraste n'a commencé qu'en 1932. Malgré la baisse de 4-5 % dans les prix des marchandises destinées à l'exportation et celles importées, l'indice du Board of Trade a accusé une diminution de 1,5 %. Ce fait est d'autant plus intéressant, que l'indice en question est basé, pour une grande partie, sur les prix des matières premières et produits d'une valeur internationale. Les prix mondiaux ont été en baisse, mais le niveau général des revenus et le crédit abondant aux taux réduits, ont contribué au maintien des prix intérieurs des articles qui entrent dans l'indice officiel du Board of Trade.

b) *Expansion de crédit et les prix.*

On a vu plus haut que le gouvernement anglais, soutenu énergiquement par la doctrine économique, a utilisé l'afflux des fonds étrangers dans le Royaume-Uni pour créer l'expansion du crédit indispensable à la reprise des affaires. On a exposé, dans le chapitre III de la deuxième partie, les conditions générales de l'argent abondant et à bon marché qui ne trouvait pas d'emploi sur la place de Londres.

« Dans ces conditions, la stabilité relative du niveau général des prix, comporte l'indication bien nette que, malgré l'abondance des crédits, on a été dans l'impossibilité de déterminer une hausse proportionnelle des cours des marchandises, et ce, en l'absence d'une

¹⁵⁰. Les chiffres sont empruntés au *London and Cambridge Economic Service* du 7 mai 1935 et au *Board of Trade J. I.*

demande effective, mais bien que l'expansion potentielle du crédit ait existé et qu'elle ait été mise, le cas échéant, à la disposition du commerce et de l'industrie, ceux-ci n'ont pas eu réellement suffisamment confiance dans l'avenir pour se prévaloir de ces facilités¹⁵¹ ».

La statistique de la circulation des dépôts bancaires des banques de compensation de Londres démontre jusqu'à quel point le crédit offert a été relativement peu utilisé.

Il ne fait pas de doute que l'expansion de crédit peut produire un effet favorable à la condition qu'elle arrive au moment où la reprise des affaires est possible et, de cette manière, n'est qu'un élément indispensable pour son développement et pour la réduction du coût de la production. L'inflation potentielle de crédit, suivant l'idée de M. Rist, s'adresse aux entrepreneurs qui en profitent, lorsque, d'après leur estimation, le moment favorable est arrivé.

De cette manière, le mouvement des prix, survenu sous l'influence de l'extension du crédit, se développe parallèlement avec l'augmentation de l'activité économique du pays. Lorsque la situation devient favorable, l'argent disponible est un rouage indispensable au développement de l'activité déclenchée.

En étudiant l'évolution des prix britanniques, nous allons voir l'effet du crédit à bon marché et abondant qui peu à peu a pénétré dans l'organisme industriel et commercial du pays.

c) *Evolution des prix de gros de la Grande-Bretagne.*

On a mentionné plus haut des facteurs divers qui ont influencé le mouvement des prix de gros dans le Royaume-Uni. Il convient maintenant de jeter un coup d'œil sur l'évaluation des cours de marchandises diverses et leur effet sur l'économie nationale de la Grande-Bretagne.

L'analyse de l'évolution des prix de gros britanniques, d'après l'indice établi par le Board of Trade (150 articles sur la base 100, en 1930), démontre plusieurs mouvements très intéressants. L'indice partiel des céréales monte progressivement à partir d'avril 1933, atteint son maximum de 86,8 en août de la même année, descend à 77,8 en avril 1934 et s'élève rapidement à 96,6 en septembre 1934. Ce mouvement représente non seulement la répercussion des effets saisonniers, mais aussi l'influence de la sécheresse et de la mauvaise récolte mondiale de l'été 1934. L'évolution de l'indice de la viande a un caractère différent. En octobre 1931, il a atteint 81,5 pour des-

151. *Barclays Bank Ltd*, juillet 1934, p. 5 et 6.

cedre en octobre 1932 à 71,5 et remonter une année après, en octobre 1933, à 81,6. Octobre 1934 accuse une baisse légère jusqu'à 78,7.

L'indice général des produits alimentaires a monté, de septembre 1931 à décembre 1934, de 85,8 à 86,5. L'indice partiel de la fonte et de l'acier a accusé une hausse de septembre 1931 à décembre 1934, de 91,9 à 99,8, c'est-à-dire, a atteint le plus haut point depuis la crise. Quant au charbon, la courbe de l'évolution de son indice particulier démontre clairement la répercussion des influences saisonnières. Mais, si on élimine l'effet provenant de la différence habituelle des prix de cette marchandise suivant la saison de l'année, on constate une baisse assez sensible durant les premières années de la crise, qui est atténuée seulement par une hausse légère de septembre et octobre 1934. En effet, l'indice du charbon, en octobre 1931, s'éleva à 107,7, descendit aux mêmes mois de 1932, à 104,6, et de 1933 à 102,3, pour remonter en octobre 1934, à 103,6 et en décembre de la même année, à 104,0.

En ce qui concerne les métaux non ferreux, le coton et la laine brute, leur mouvement peut être démontré par le tableau suivant :

	1931		1932		1933		1934	
	Juil.	Oct.	Juil.	Oct.	Juil.	Oct.	Juil.	Oct.
Métaux non ferreux.	77,3	84,5	75,6	86,6	94,0	90,3	83,8	79,9
Coton	78,8	76,7	73,6	82,9	84,8	78,0	89,1	88,8
Laine	78,4	82,1	71,3	75,6	90,1	95,6	89,1	84,7

Il s'ensuit que le prix le plus élevé fut atteint pour la première catégorie des articles mentionnés en juillet 1933, pour le coton en août 1934 (90,8 chiffre ne figurant pas dans le tableau) et pour la laine le point culminant a été atteint en janvier 1934 (indice 112,8) pour tomber progressivement à 84,7 en décembre de la même année. Mais le mouvement, durant la période 1931-34, accuse une tendance prononcée vers la hausse.

Une telle évolution favorise les intérêts de l'exportation britannique. La hausse des matières premières importées ne lèse nullement les intérêts des exportateurs du Royaume-Uni. Il s'agit principalement, sinon exclusivement, des marchandises ayant un marché mondial et par conséquent tous les concurrents de la Grande-Bretagne sont obligés de payer le même prix que cette dernière. D'autre part, la hausse du coton et de la laine, non seulement sur le marché de Londres mais sur les marchés mondiaux, améliore de beaucoup la situation des correspondants britanniques entrant dans la sphère de son influence, tels que l'Australie, les Indes, la

Malaisie britannique et, par conséquent, peut avoir une répercussion favorable pour son exportation.

De plus, cette hausse stimule la consommation et valorise les stocks du transformateur. Quant au charbon, comme il s'agit d'une matière première indigène qui entre dans l'établissement du prix de revient de la production et reste en même temps un article très important de l'exportation, sa baisse, même légère, ne peut qu'avantager l'industrie britannique et favoriser l'achat de la houille par des clients étrangers.

L'évolution des prix des denrées alimentaires est plus divergente. Comme nous l'avons vu, les céréales manifestent une tendance bien prononcée à la hausse, tandis que la viande et l'indice de produits divers accusent, à la longue, une baisse légère. Il convient de noter que les réformes agricoles, réalisées par M. Elliot, ministre de l'Agriculture, ont poursuivi le but de l'élévation des prix des denrées agricoles, comme moyen d'améliorer la situation économique des fermiers de la Grande-Bretagne et, par conséquent, d'augmenter l'ampleur de son marché intérieur. De cette façon, les modifications des cours des articles signalés ont une influence très divergente sur l'économie nationale du Royaume-Uni. La hausse du blé améliore la situation des agriculteurs, mais augmente le coût de la vie, et par conséquent, diminue la possibilité de la baisse des salaires. Mais la capacité de concurrence de l'industrie anglaise sur le marché mondial est conditionnée essentiellement par les salaires qui dépendent eux-mêmes du coût de la vie. La baisse légère de la viande, qui est un article très important de consommation, représente à ce point de vue un facteur favorable pour l'industrie britannique et un élément défavorable aux intérêts des éleveurs de bétail. Mais étant donné que la population agricole de la Grande-Bretagne ne s'élève qu'à 10% de sa population totale, la hausse des céréales, durant le deuxième semestre de 1934, dans la mesure où elle peut freiner la baisse des salaires, représente un facteur défavorable pour l'économie nationale du Royaume-Uni.

Quant à l'indice général des autres articles non alimentaires, il accuse une hausse de 83,0 en septembre 1931 à 88,5 en octobre 1934, ce qui représente une majoration du niveau des prix s'élevant à 6,2% environ. En examinant les indices des groupes d'articles, on voit que la hausse en question doit être attribuée à la modification des indices du fer et de l'acier, du coton et de la laine. Leur indice est monté de septembre 1931 à décembre 1934 de 78,8 à 91,1, c'est-à-dire à 15,6%, tandis que l'indice des produits alimentaires, aux époques correspondantes n'a presque subi aucune modification en montant de 85,8 à 86,5, c'est-à-dire de 0,8% environ.

MOUVEMENT DES PRIX BRITANNIQUES (Nomi

	1931					1932				
	Moyenne									
	Janv.	Avril	Juill.	Oct.	1931	Janv.	Avril	Juill.	Oct.	1932
1. Céréales	80.4	80.3	76.1	87.0	82.0	91.5	90.1	85.2	87.1	
2. Viande, poissons, œufs	92.8	84.2	80.3	82.1	82.9	77.7	78.1	73.0	70.6	
3. Autres produits alimentaires et tabac	96.9	99.7	98.5	97.8	97.9	105.2	101.5	97.0	93.0	
Total	90.6	89.0	85.9	89.7	88.5	92.4	90.7	85.9	84.1	
4. Charbon	102.7	101.5	99.1	107.7	102.6	108.5	105.3	98.7	104.6	
5. Fer et acier	95.9	94.7	91.1	92.0	92.8	91.7	91.9	90.8	91.3	
6. Métaux non ferreux..	85.1	80.2	77.3	84.5	80.9	90.7	77.8	75.6	86.6	
7. Cotons	81.7	83.3	78.8	76.7	79.0	79.8	75.5	73.6	82.9	
8. Laine	78.8	88.4	78.4	82.1	81.4	81.4	74.0	71.3	75.6	
9. Autres textiles	80.9	77.4	76.7	80.1	78.6	81.5	77.0	74.0	76.8	
10. Produits chimiques, pétrole, produits manufacturés, etc.	93.5	89.6	88.5	89.7	89.8	91.5	91.1	88.8	91.3	
11. Divers	91.3	87.5	85.1	85.1	86.6	84.5	79.9	76.8	80.8	
Total	90.5	89.1	85.8	87.0	87.4	87.7	84.1	81.7	85.5	
Total de tous articles ..	90.5	89.1	85.8	87.9	87.8	89.3	86.3	83.1	85.0	
<i>Matériaux industriels (excepté combustibles)</i>										
1. Matières premières ..	81.3	79.4	74.1	76.0	76.6	77.4	68.7	65.6	72.4	
2. Articles semi-manufacturés	89.3	88.8	85.3	85.3	86.5	86.0	83.6	81.7	83.6	
3. Articles manufacturés	95.7	94.8	92.7	92.9	93.6	93.2	92.7	91.4	93.4	
<i>Matériaux de constructions</i>	97.7	96.5	96.1	96.4	96.4	94.5	94.5	94.1	95.1	
Prix moyens des produits importés retenus										
					1931		1932			
Produits alimentaires, tabacs					81.0		76.0			
Matières premières					74.0		69.0			
Manufactures					85.0		79.0			
Indice général					81.0		75.0			
Prix moyens des produits britanniques exportés										
Manufactures					89.0		82.0			
Indice général					89.0		83.0			

re indice du Board of Trade. Base 1930 = 100).

1933					1934						
Moyenne	Moyenne				Moyenne						
1932	Janv.	Avril	Juill.	Oct.	1933	Janv.	Avril	Juill.	Oct.	Déc.	1934
88.2	83.7	78.7	86.2	83.6	83.3	82.7	77.8	85.2	93.8	91.1	86.4
75.4	78.5	76.8	72.5	77.5	76.9	82.8	79.7	78.6	81.3	83.3	81.2
97.3	89.5	85.0	86.3	88.0	87.2	86.3	86.3	87.9	86.9	85.7	86.9
87.7	84.5	80.7	82.0	83.8	82.9	84.2	81.8	84.3	87.2	86.5	85.0
103.0	106.3	103.4	97.1	102.3	101.5	106.5	103.7	98.9	103.6	104.0	102.5
91.5	92.7	92.9	94.9	95.7	94.3	96.8	98.3	98.9	99.2	99.8	98.7
82.9	81.6	82.2	94.3	90.3	87.2	86.9	87.5	83.8	79.6	79.9	83.9
78.3	77.1	75.5	84.8	78.0	78.7	83.5	85.7	89.1	87.8	88.8	87.5
74.6	73.8	72.5	90.1	95.6	84.9	112.8	106.1	89.1	84.5	84.7	95.0
77.1	74.1	72.0	75.7	72.7	73.1	71.0	69.9	62.7	62.5	64.4	66.4
90.7	91.5	88.8	90.9	89.6	90.3	88.8	86.6	86.7	87.2	88.2	87.4
80.3	80.5	80.0	87.4	88.3	84.4	88.1	88.5	89.0	87.3	86.3	88.0
84.6	84.8	83.8	89.5	89.5	87.2	91.2	90.9	89.0	88.2	88.5	89.7
85.6	84.7	82.8	86.8	87.5	85.7	88.8	87.7	87.3	87.8	87.8	88.1
70.7	70.9	70.1	89.9	88.4	80.2	91.9	90.8	87.1	84.5	84.3	88.0
83.7	83.3	82.3	86.0	86.1	84.6	88.0	88.4	86.0	85.0	85.6	86.9
92.7	92.6	92.0	94.5	94.6	93.5	94.6	95.0	94.8	94.4	94.9	94.8
94.5	92.3	91.2	93.1	93.8	92.5	93.2	93.2	92.3	92.2	92.4	92.6
Base 1930 = 100					Premiers six mois						
1933					1933		1934				
71.0					67.0		67.0				
70.0					63.0		71.0				
74.0					72.0		72.0				
71.0					67.0		69.0				
81.0					79.0		79.5				
82.0					80.0		81.0				

L'évolution des prix britanniques, pendant le dernier trimestre 1933 et le 1^{er} trimestre 1934, porte les traces de l'augmentation de la demande provenant principalement du marché intérieur et seulement, dans une certaine mesure, de l'étranger. L'accroissement de la demande pendant le 1^{er} semestre 1934 est le trait le plus satisfaisant dans l'histoire des prix de la Grande-Bretagne. Leur fléchissement depuis septembre est très insignifiant mais, tenant compte de la situation du pays, peut être considéré comme un avertissement de la nécessité du développement des débouchés d'outre-mer.

Il s'ensuit que la dépréciation de la livre et les événements divers, les uns provoqués par la crise anglaise, les autres qui continuèrent leur évolution naturelle déterminée par des facteurs indépendants de la politique monétaire de Londres, avait créé une situation qui a donné la possibilité à la Grande-Bretagne de maintenir et même majorer le niveau de ses prix de gros intérieurs au milieu de la débâcle générale.

Il convient d'ajouter que les prix britanniques, exprimés en monnaies or, ont baissé de 32 à 39 %. Cela prouve justement que la dépréciation de la livre fut un facteur puissant qui a permis à l'économie nationale de la Grande-Bretagne d'éviter la descente catastrophique de ses prix et toutes les conséquences qui pouvaient en résulter.

§ 2. Prix de détail et coût de la vie.

« Les prix sont les indications qui enregistrent, et dans une certaine mesure, influencent les changements survenant, non seulement dans le commerce, mais dans toute organisation de la vie économique¹⁵². » Les prix de gros, même maintenant que l'étalon international a presque complètement disparu, ont un caractère international. Cette qualité disparaît au fur et à mesure de l'isolement des marchés nationaux et du développement du nationalisme économique. Mais, comme nous l'avons vu, la Grande-Bretagne est étroitement liée à la vie économique du monde entier. Le mouvement des prix de gros britannique est bien déterminé par l'évolution des prix mondiaux, par le degré de dépréciation de sa monnaie et, dans une proportion relativement moins importante, par la politique de crédit.

La portée de leur mouvement pour l'économie nationale, dans

152. *Situation économique mondiale, 1932-33*, Société des Nations, .

une certaine mesure, peut être limitée par l'évolution des prix de détail, sur lesquels est basé le coût de la vie et dont la rigidité est capable d'arrêter l'ajustement des divers éléments de la vie économique. De cette façon, un coup d'œil sur les prix de détail britanniques est indispensable pour se faire une idée de l'influence de la politique monétaire sur l'évolution de son économie nationale. La catégorie des prix en question a un caractère national dans une large mesure. La politique sociale, des mesures législatives, régularisant les relations entre les diverses classes de la société, les intérêts fiscaux produisent leurs effets et contribuent à la formation des prix de détail. Pour cette raison ces derniers manifestent toujours une résistance à l'égard des prix de gros, et évoluent beaucoup plus lentement. L'expérience de la revalorisation de la livre en 1925 donne un exemple frappant de la divergence des mouvements des prix. La revalorisation de la monnaie anglaise devait, sans doute, provoquer une baisse des prix de gros. En effet, ces derniers ont accusé un déclin de 100 en 1924 (à la veille de la stabilisation) à 70,7 au troisième trimestre 1930, soit un fléchissement de 30% environ. Mais la baisse des prix de détail pour la même période ne fut que de 100 à 89,3 soit à peu près de 11%. En août 1931, à la veille de la dépréciation de la livre, si on prend comme base l'année 1924 avec l'indice 100, les prix de gros avaient accusé, d'après la statistique du Board of Trade, une baisse de 35,1% et le coût de la vie une baisse ne s'élevant qu'à 17%.

Il faut prendre en considération que les nombres indices destinés à servir de mesure pour les prix de détail ou le coût de la vie englobent une grande série d'articles fabriqués et même de services. L'indice correspondant du ministère du Travail (Ministry of Labour) dont nous allons nous servir, tient compte des loyers, de l'éclairage, des taxes, des articles d'habillement, du gaz, etc... en autres termes de beaucoup de prix fixes ou demi-fixes, qui comme, par exemple, le loyer sont établis par contrat pour un nombre d'années déterminées, ou de prix conventionnels uniformes tels que l'éclairage, les taxes, qui ne peuvent pas être modifiés sous l'action des fluctuations du marché. Par contre, les indices des prix de gros comprennent des prix d'articles faisant l'objet d'une concurrence. De cette manière, la comparaison entre leurs courbes ne peut nous donner qu'une idée de l'absence de corrélation exacte entre des catégories diverses de phénomènes économiques. Mais le degré d'adaptation des prix de détail au mouvement des prix de gros peut devenir évident exclusivement au moyen de la comparaison des courbes correspondantes de la même marchandise.

Pour donner une idée de l'élasticité du marché des prix de détail

dans le Royaume-Uni, nous nous permettons de montrer des chiffres indiquant en % la baisse des prix de gros et de détail de denrées alimentaires dans certains pays en mars 1933 par rapport aux niveaux moyens de 1929¹⁵³.

Pays	Prix de gros	Prix de détail
Canada	45	38
France	30	6
Royaume-Uni	32	28
Suisse	33	26

Il en résulte que de ces quatre pays c'est en Grande-Bretagne que le mouvement des prix de détail des denrées alimentaires suivit le plus étroitement celui des prix en gros.

En examinant l'évolution des éléments divers d'après lesquels l'indice est établi par le Ministry of Labour, on voit que le nombre exprimant des variations des cours des produits d'alimentation est le seul qui démontre les variations assez importantes, tandis que les autres ou restent invariables ou subissent des changements très lents et insignifiants.

Les variations du coût de la vie en Grande-Bretagne.

Dates	Alimentation	Loyer et taxes	Habillement	Chauffage et éclairage	Divers	Indice général
1932.						
1 ^{er} janvier	31	54	90	75	75	47
1 ^{er} avril	26	54	90	75	75	44
1 ^{er} juillet	25	54	85-90	65-70	70-75	43
1 ^{er} octobre	25	54	85-90	70-75	70	43
1933.						
1 ^{er} janvier	23	55	85	70-75	70-75	42
1 ^{er} avril	15	55	85	70-75	70-75	37
1 ^{er} juillet	18	56	80-85	65-70	70-75	38
1 ^{er} octobre	23	56	85	70	70-75	41
1934.						
1 ^{er} janvier	24	56	85	70-75	70-75	42
1 ^{er} avril	18	56	85	70-75	70-75	39
1 ^{er} juillet	22	56	85-90	65-70	70-75	41
1 ^{er} octobre	25	56	85-90	70	70-75	43
1 ^{er} novembre ...	27	56	85-90	70	70-75	44
1 ^{er} décembre	27	56	85-90	70	70-75	44

Le tableau sus-mentionné démontre le degré de cherté de la vie en tant pour cent par rapport à l'année 1914. « Le but du calcul (qui est basé sur les mêmes quantités et autant que possible

153. *Situation économique mondiale, 1932-33*, p. 58.

sur les mêmes qualités de chaque article qu'en 1914) est de montrer l'accroissement moyen du coût de la vie, nécessaire pour maintenir le standard de vie d'avant-guerre d'une famille ouvrière (c'est-à-dire un standard dominant actuellement dans les milieux ouvriers) Tenant compte des variations survenues dans le niveau des prix de différentes marchandises, il est probable que des économies ou des réajustements dans les dépenses de plusieurs familles ont eu lieu, surtout dans les cas où les revenus n'ont pas été augmentés autant que les prix. D'autre part, le standard de vie a sans doute monté dans beaucoup de cas où les salaires ont été augmentés dans une proportion plus grande que les prix¹⁵⁴. » Il s'ensuit que les chiffres en question ne peuvent nous donner qu'une idée de l'évolution de la cherté de la vie et de la possibilité du changement des salaires pourvu que le standard de vie soit le même qu'auparavant.

En août 1931, l'indice du coût de la vie s'est chiffré à 45, il est resté à ce niveau durant septembre et octobre et a marqué en décembre 1931 une hausse à 48. La baisse a commencé à partir de 1932 et, après quelques fluctuations, l'indice est descendu durant mai et juin 1933 à 36, niveau le plus bas que l'on ait enregistré depuis 1916. C'était une période bien favorable pour l'ajustement du niveau des salaires à la descente des prix. Mais elle n'a pas duré longtemps. Sous l'influence de la hausse des denrées alimentaires qui, après être descendues en mai et juin à 14, ont remonté à 26 en décembre 1933, et à 27 en novembre 1934, l'indice général a marqué aux dates correspondantes 36, puis 43 et 44.

La majoration des prix de détail des articles d'alimentation n'est pas due seulement à la hausse des céréales sur les marchés mondiaux, mais doit être attribuée aussi aux effets des réformes de M. Elliot qui poursuivait le but de la hausse des prix des produits agricoles britanniques.

On voit que l'évolution du coût de la vie, si on suppose que le standard de vie ait dû rester approximativement au même niveau qu'antérieurement, n'a donné presque aucune possibilité de réduction des salaires depuis l'abandon de l'étalon or.

Mais si on fait la comparaison du mouvement du coût de la vie et de l'évolution des salaires en pourcentage des niveaux de 1914, on arrive à des résultats très intéressants. *The Ministry of Labour Gazette* a publié dans son numéro de février 1934 une statistique comparée des salaires d'avant guerre et des salaires au 31 décembre 1933 (indice 94 par rapport au niveau de 1924). Les taux des sa-

154. *The Ministry of Labour Gazette*, novembre 1934, p. 424.

lares ont été généralement établis d'après les contrats collectifs conclus entre des syndicats d'ouvriers et des associations patronales ou d'après les montants fixés dans des sentences arbitrales ou reconnus par des syndicats comme des taux minimum.

« Dans certains cas, on a seulement utilisé les renseignements indiquant les montants des changements apportés de temps à autre dans les taux des salaires au temps et au pièces¹⁵⁵. »

Occupations	Salaires horaires moyens		Pourcentage moyen d'augmentation sur les salaires d'avant-guerre	
	1914	1933	Horaires	Hebdomad.
	1 ^{er} août	31 déc.		
	d.	d.	%	%
Briqueteurs	9,9	17,6	77	61
Maçons	9,8	17,6	80	65
Charpentiers, menuisiers	9,8	17,6	80	64
Plombiers	9,6	17,6	83	65
Plâtriers	9,7	17,7	82	65
Peintres	8,8	17,5	99	79
Manœuvres	6,6	13,2	101	82

On voit que les données sus-mentionnées concernent presque exclusivement les ouvriers du bâtiment. Quant aux autres professions, il est possible d'établir des rapports entre les deux niveaux de salaires comme suit :

Le gain d'un ouvrier dans les mines de charbon était en moyenne de 6 s. 5 3/4 d. en 1914 et de 9 s. 1 1/4 en septembre 1933 par journée de travail, ce qui correspond à une augmentation de 41 %. Mais pour que cette comparaison soit juste, il faut prendre en considération la diminution de la durée du travail qui est passée de 8 à 7 heures et demie par jour pour les ouvriers du sous-sol et de 51 à 58 heures par semaine en 1914 à 44 à 49 heures en 1933. Dans l'industrie mécanique, le pourcentage d'augmentation sur les salaires horaires varie de 70 % pour les ouvriers et 105 % pour les manœuvres.

Dans les constructions navales, le pourcentage d'augmentation sur les salaires horaires varie de 65 à 70 % pour les ouvriers qualifiés et à près de 105 % pour les manœuvres. Dans les installations électriques, une augmentation horaire peut être évaluée, tenant compte de la diminution de la durée du travail, à 90 % environ. Dans la métallurgie de 20 à 70 % et dans celle du fer blanc de 25 à 35 %. L'industrie cotonnière a subi l'augmentation des salaires hebdomadaires de 38 à 39 % environ et salaires horaires de 59 à 60 %

Pour compléter les renseignements ci-dessus, il convient de continuer cet aperçu succinct en donnant un tableau d'évolution des salaires dans les industries travaillant presque exclusivement pour le marché intérieur.

Industries et occupations	Salaires hebdomadaires		Pourcentage d'augmentation
	Août 1914	Déc. 1933	
	s. d.	s. d.	
<i>Chaussure :</i>			
Travailleurs hommes	30	54	90 %
— femmes	17	33	90 %
<i>Chemins de fer</i>	18	»	90 à 120 %
<i>Autres transports :</i>			
Par mer	28	40	50 à 55 %
Par route	25,7	51,8	102 %
Agriculture	18	30,6 1/2	70 %
Imprimerie	35,8	73,10	107 %
Reliure	33,11	73,7	117 %
<i>Ameublement :</i>			
Ebénistes	39,5	68,1	73 %
Tapissiers	38,8	67,11	76 %
Polisseurs	37,5	67,11	81 %
Boulangerie	30,1	61,7	105 % ¹⁵⁶

Nous pouvons constater que les taux d'augmentation sont extrêmement variables.

Etant donné la réduction considérable de la durée du travail, le pourcentage d'augmentation des taux de salaires horaires est plus élevé et atteint probablement 80 à 90%.

L'augmentation des salaires et, par conséquent, du niveau de vie des ouvriers a été un phénomène général et commun pour tous les pays. Les rémunérations des ouvriers ont été toujours plus élevées en Grande-Bretagne que dans le reste de l'Europe, mais l'écart a tendu à s'accroître. Cette hausse considérable des salaires s'était effectuée principalement dans la période d'activité économique pendant la guerre et les années de prospérité après la conclusion de la paix. La grève générale de 1926 a déclenché un mouvement de baisse qui, peu à peu produisit ses effets. Par exemple en 1933, les industries qui ont été principalement affectées par des baisses de salaires furent les suivantes : bâtiment et travaux publics, textiles, transports et vêtements. Les salaires des mineurs du Warwickshire ont été réduits en moyenne d'un peu plus de 1%. Une baisse de salaires presque générale a été appliquée dans l'industrie en Angleterre et dans le Pays de Galles. Cette baisse a atteint de 7/8 d. à 1 d. par heure pour les hommes et 3/8 d. pour les femmes.

156. *Bulletin Quotidien*, 28 février 1934.

Dans les transports, on a appliqué une baisse atteignant parfois 1 s. par semaine aux salaires d'un certain nombre d'employés subalternes des chemins de fer en Grande-Bretagne. Dans l'Irlande du Nord les salaires des cheminots ont subi une baisse presque générale. Dans les industries où le niveau des salaires fut établi sur le système d'échelle mobile basé sur les prix de vente, les gains des ouvriers ont montré une augmentation.

La rigidité générale des salaires britanniques a été l'objet de plusieurs études. Nous n'avons pas l'intention de reproduire ici des argumentations qui ont été tant de fois répétées dans la littérature économique et journalistique du continent, ni de faire une étude détaillée des mouvements des salaires dans les industries diverses protégées ou non protégées. Ces quelques pages, consacrées aux mouvements des gains de la classe ouvrière de la Grande-Bretagne, ont pour but de faire voir qu'entre la courbe du coût de la vie et celle des salaires s'est produit une divergence très considérable, que la différence dans l'évolution de la cherté de la vie et de la rémunération des ouvriers a produit des conséquences favorables à ces derniers. L'augmentation de leurs gains depuis 1914 a offert la possibilité d'améliorer davantage leur standard de vie. La pratique des contrats collectifs, l'influence des syndicats ouvriers, l'assurance contre le chômage, les secours assez élevés accordés aux personnes sans travail ont contribué à la stabilité du niveau général des salaires. Ce dernier fait était un des éléments diminuant la capacité de la concurrence de l'industrie anglaise. Mais, d'autre part, la rémunération des ouvriers et des employés, l'habitude d'un standard de vie très élevé ont énormément accru l'ampleur du marché intérieur, quand il fut protégé par des mesures protectionnistes.

Pour faire la comparaison des mouvements des prix de gros, du coût de la vie et du niveau des salaires sous l'influence des facteurs monétaires, nous avons emprunté les chiffres du *London and Cambridge Economic Service* du 23 octobre 1934 et nous les avons complétés par des données de la statistique de la Société des Nations relatives aux taux du crédit à court terme.

Le tableau ci-dessous démontre le mouvement des niveaux des prix de gros d'après les indices du *Board of Trade*, des prix de détail des produits alimentaires, du coût de la vie (indice du Ministry of Labour ramené à la base de 1924) et des salaires, en prenant comme base le niveau moyen de 1924.

Nombre d'indices en pourcentage du niveau de 1924 pris comme base		1933				1934			
Prix des marchandises en gros	Date du trimestre	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.
<i>Indice général. Board of Trade</i>	Dernier mois	58,7	61,2	62,0	61,9	62,5	62,4	63,4	62,9
Indice général matières premières . .	"	57,4	60,6	61,4	61,8	63,5	62,4	61,9	62,0
Indice général produits alimentaires	"	61,4	62,3	63,1	61,9	60,6	62,3	66,1	64,5
<i>Prix de détail :</i>									
Produits alimentaires	Dernier jour	67,5	69,0	72,0	73,0	69,5	71,5	73,5	73,5
Coût de la vie	"	78,5	79,0	80,5	81,0	79,5	80,5	81,5	81,5
Salaires	15 jours après la fin du trimestre	94	94	94	94	94	94	94 1/4	94 1/4
<i>Prix des titres :</i>									
Actions industrielles	"	93	108	115	118	124	124	128	137
Obligations industrielles	"	125	122	126	130	131	132	135	140
<i>Crédit à court terme :</i>									
Monnaie au jour le jour	Dernier mois	0,69 %	0,58 %	0,63 %	0,75 %	0,88 %	0,88 %	0,75 %	0,63 %
Taux à trois mois	"	0,83 %	0,48 %	0,42 %	1,22 %	0,94 %	0,91 %	0,66 %	0,56 %

L'indice général du *Board of Trade* démontre une hausse des prix de gros du troisième trimestre 1931 au troisième trimestre 1934 de 59,7 à 63,4, c'est-à-dire une majoration s'élevant à 6,2% environ. Pendant la même période, les prix de détail des produits alimentaires sont descendus de 75 à 73,5, ce qui représente une baisse de 2%, tandis que le coût de la vie a diminué de 83 à 81,5, c'est-à-dire à 1,8%. En même temps, l'indice des salaires marque l'abaissement de 96 1/2 à 94 1/4, ce qui correspond à une réduction de 2,33%. Il en résulte que la baisse des salaires réels s'est chiffrée à 0,53% durant les trois années de la crise monétaire de la Grande-Bretagne; autrement dit, les salaires britanniques ont démontré une stabilité très prononcée. Ce phénomène est conforme à la rigidité du système économique contemporain en général et à celle de la structure du Royaume-Uni en particulier.

Il convient de signaler que la méthode de ramener tous les indices à une base commune de 1924 diminue de beaucoup la sensibilité des chiffres, étant donné que tous les prix en 1924, c'est-à-dire à la veille de la revalorisation de la livre, ont été assez élevés. Par conséquent, l'analyse commence avec des chiffres déjà diminués considérablement et leur fluctuation peut révéler seulement des modifications assez sensibles. Mais même la comparaison établie sur ces bases donne la possibilité de tirer une conclusion favorable pour l'économie britannique. La majoration des prix de gros à 6,2% a été suivie par une baisse des salaires se chiffrant à 2,33%. Cette modification laissait déjà, au profit des industriels et commerçants en gros, une marge assez avantageuse. Mais si on ajoute au mouvement indiqué la baisse énorme du loyer de l'argent, entrant comme un élément du prix de revient, la hausse des actions industrielles se chiffrant à près de 47% et des obligations à 45% environ qui avaient augmenté proportionnellement la valeur des titres des portefeuilles, on constate une réduction des frais généraux et l'enrichissement des entreprises possédant des valeurs mobilières. Tout de même, il convient d'ajouter que le taux sur les avances des Clearing Banks à l'industrie et au commerce qui représente une source principale de leur financement à court terme variait malgré l'abondance monétaire entre 4 et 5%. Ces conditions doivent être considérées comme mal adaptées à la situation du marché de Londres et aux besoins de l'industrie britannique. Elles représentent le résultat de la politique volontaire des Joint Stock Banks qui n'a pas été ajustée d'une façon parfaite aux nécessités des forces productrices du pays. Mais il est certain que l'abondance monétaire sur la place de Londres a augmenté les facilités pour les entrepreneurs, d'obtenir des fonds nécessaires aux condi-

tions plus avantageuses que celles offertes par les banques principales.

Le fait que les institutions financières ont acheté et continuent d'acheter (la hausse considérable des cours durant octobre et novembre 1934 doit être attribuée à cela) des titres signifie que les fonds disponibles additionnels échoient aux vendeurs des valeurs en question qui peuvent de différentes manières mettre ces capitaux à la disposition des entreprises. Les transactions semblables ne sont pas publiées et ne sont pas comprises dans les relevés statistiques. D'autre part, il faut prendre en considération que, malgré une longue dépression, plusieurs entreprises commerciales et industrielles possèdent des ressources disponibles qu'elles tiennent sous forme de titres déposés dans des banques. Avec la reprise des affaires, les valeurs en question auraient été vendues à la banque qui les gardait, pour obtenir des fonds liquides nécessaires au financement des entreprises.

Il s'ensuit que la Grande-Bretagne, durant la période de la dépréciation monétaire, a réussi, non seulement à maintenir, mais aussi à relever ses prix de gros par rapport au coût de production. L'ajustement de différents éléments de la vie économique, indispensable pour la reprise des affaires, était déjà considérablement avancé vers la fin de 1934. Les résultats obtenus par l'économie britannique et résumés dans le tableau ci-dessus démontrent, dans une certaine mesure, le progrès de cet ajustement.

CHAPITRE II

REPRISE DE L'ACTIVITE ECONOMIQUE

On a vu précédemment que l'industrie britannique a utilisé les facilités monétaires pour procéder à la conversion de ses obligations et à la diminution des charges des dettes incombant à la production. La réduction du poids lourd, sous forme d'intérêts payables sur les emprunts conclus précédemment à l'époque où les prix étaient élevés, intérêts qui aggravaient énormément la situation de l'industrie et du commerce, doit être considérée en soi comme un facteur très favorable.

Mais cette amélioration de la situation, vis-à-vis des charges du capital, n'a pas été suffisante. D'abord elle ne pouvait affecter que des entreprises d'une importance assez considérable et ensuite la question du financement à terme moyen de l'industrie et du commerce à des conditions plus correspondantes à l'abondance monétaire du marché n'a pas été résolue.

§ 1. Question du financement des petites entreprises.

On sait que le financement des entreprises, au moyen des traites intérieures, n'est pas répandu en Grande-Bretagne, les industriels et commerçants recourant aux avances des banques pour obtenir des fonds nécessaires à l'alimentation de leurs établissements. Chaque commerçant ou industriel, le grand aussi bien que le petit, peut obtenir une avance à court terme de son banquier, d'après les conditions convenues pour une période n'excédant pas douze mois. Mais le défaut du système, qui a attiré l'attention du comité de Mac Millan, a un double caractère. Premièrement, il n'existait aucun moyen bien connu et facilement abordable pour obtenir un crédit pour des périodes de deux, cinq ou même dix années. D'autre part, le petit entrepreneur rencontrait beaucoup de difficultés pour obtenir même un capital permanent pour son entreprise.

Ce fait fut signalé par des représentants industriels au Comité de finance et industrie présidé par M. Mac Millan. Les autorités bancaires ont répondu que toute demande de crédit, sous condition qu'elle méritât l'attention, a toujours été satisfaite. Si dans un cas concret, le prêt sollicité n'a pas été accordé cela signifia que les conditions offertes ne présentaient pas une garantie suffisante. « Même si la vérité se trouvait entre le point de vue des banques et celui des industriels, il ne fait pas de doute qu'une certaine défec-tuosité existe et que le fait de son existence a créé une mauvaise impression, sur la capacité de la Cité de Londres, d'aider au déve-loppement du pays¹⁵⁷ ».

Dans le chapitre précédent, nous avons vu que les taux établis par les Clearing Banks sur les avances de cette sorte, s'élevaient en octobre et novembre à 4 1/2, malgré l'abondance extraordinaire des fonds liquides et la baisse énorme du taux à trois mois.

Mais il existe beaucoup de branches de production qui, comme par exemple les entreprises du bâtiment, quelques entreprises d'utilité publique, sont extrêmement sensibles à la modification du taux de l'intérêt qu'elles doivent payer pour leurs emprunts.

« Il y a plusieurs plans qui n'ont aucune valeur avec intérêts à 5 %, mais deviennent avantageux, d'après les devis exacts, si les fonds à long terme peuvent être obtenus à 4 %. De plus, la baisse de 6 % à 4 1/2 % dans les taux d'intérêts sur les prêts aux entre-prises du bâtiment correspond approximativement à une réduction de 25 % dans les coût de la production, quant il faut fixer le loyer minimum qui peut être avantageux. Il y a des raisons de penser que la demande pour les logements est élastique¹⁵⁸. »

En analysant la situation des financements à terme moyen, le rap-port de Mac Millan a attiré l'attention sur la nécessité d'améliorer les conditions de crédit aux petites entreprises, qui ne peuvent obtenir pleine satisfaction sur les bases actuelles. Pour parer à cet inconvénient un plan fut établi par le *United Dominions Trust*. On a décidé de constituer une société sous nom de *Credit for Industry Ltd.* avec un capital initial de £ 250.000 qui devait être augmenté au fur et à mesure des nécessités. Les fonds additionnels pouvaient être obtenus au moyen de crédits bancaires ou de l'émission d'obli-gations. La société en question aura pour but de fournir le crédit à toutes espèces d'industries et en particulier à toutes les entre-prises moyennes ou petites. Elles n'envisagent aucune concurrence avec les banques dans les champs d'action spéciaux. Chaque de-mande de crédit sera jugée d'après ses qualités propres et les prêts

157. *The Economist*, Banking Supplement du 12 mai 1934, p. 6.

158. *Committee on Finance and Industry*, p. 104.

n'excédant pas £ 50.000 seront accordés pour des périodes de deux à vingt années.

Il est prématuré de juger de l'activité de la société en question, mais le type nouveau de cet établissement appartient à l'espèce qui pourrait remplir le rôle de l'institution de crédit spécialement destinée aux financements des entreprises d'une importance relativement petite et qui pourrait être mieux adapté à l'étude de la situation spéciale de chacun de ses débiteurs éventuels.

§ 2. **Activité industrielle.**

Dans ce paragraphe nous allons voir la répercussion de la politique monétaire et commerciale britannique sur l'activité de son industrie comme il ressort des indices de production. L'analyse détaillée de la situation de diverses branches industrielles reste en dehors de notre sujet. Dans la partie relative aux finances publiques, on a déjà vu que l'amélioration de la situation économique du pays a trouvé son expression dans l'équilibre budgétaire et que le dernier exercice s'est soldé avec un excédent s'élevant approximativement à 31 millions de livres. On a déjà dit précédemment que les mouvements des prix de gros sont en même temps le résultat des modifications survenues dans la structure du pays et du monde entier et de facteurs nouveaux qui déterminent à leur tour l'évolution ultérieure de l'économie nationale.

Si l'on jette un coup d'œil sur le mouvement des prix, d'après l'indice du Board of Trade, on s'aperçoit que la hausse des articles comprenant les produits non alimentaires a nettement commencé depuis le mois de mai 1933. Cela est conforme aux variations des indices de production des différentes branches de l'industrie. L'indice du Cambridge and London Economic Service indique une majoration pendant le deuxième trimestre 1933 et l'indice du Board of Trade s'est élevé pendant le troisième trimestre de la même année à 96,8 et le quatrième, a atteint 104, niveau excédant la base de 100 de 1924. Parallèlement à la hausse légère des prix, on note l'augmentation de la production de diverses branches industrielles. Le tableau détaillé démontrant le mouvement des nombres indices des industries diverses d'après la catégorie de leur production donne des chiffres très intéressants.

Ainsi la production du charbon démontre une légère augmentation qui devient évidente à la fin de 1933 et au commencement de 1934. La courbe du haut commerce s'élève au deuxième trimestre 1933, suit le mouvement ascendant jusqu'à la période cor-

respondante de 1934 et accuse une petite baisse à la troisième période de la même année. Les chiffres de sa production excèdent ceux de 1930 depuis son deuxième trimestre. Le mouvement de l'indice de l'acier est très intéressant, il marque une augmentation sensible et au début de 1934 atteint 109,6 contre 118,4 de 1930; puis 112,4 et 103,4 contre 97,0 et 82,5 aux trimestres correspondants de 1930. La production de cette espèce de marchandise a subi une augmentation très sensible. La construction des navires, qui a souffert énormément en raison de la crise mondiale et dont l'indice est descendu de 117,6 au premier trimestre 1930, à 16,5 au quatrième trimestre 1932, a commencé à monter légèrement à partir du premier trimestre 1933 pour atteindre 44,0 au troisième trimestre 1934. La production du cuivre, plomb, étain et zinc s'est accrue énormément. Le point le plus faible du cuivre fut enregistré au troisième trimestre 1931, se chiffrant à 85,0 pour atteindre 166,2 et 167,7, au deuxième et troisième trimestre de 1934, chiffres de beaucoup supérieurs à ceux de 1929. La production de tout ce groupe de métaux non ferreux excède les résultats de la dernière année précédant la crise mondiale. La courbe du coton commence à monter légèrement à partir du deuxième trimestre 1933 et arrive à 99,0, 94,9, 85,8, respectivement au premier, deuxième et troisième trimestre de 1934. Ces chiffres sont aussi supérieurs aux résultats des trois derniers trimestres de 1930. La production de la soie démontre une augmentation considérable. De l'indice 147,3 au premier trimestre 1929, elle monte à 159,0, 142,0, 199,1, 211,0 et 302,4 aux périodes correspondantes de 1930, 1931, 1932, 1933, 1934.

La production générale suivant l'indice du Cambridge and London Service a atteint, au premier et deuxième trimestre 1934, des chiffres 102,5 et 102,6 qui, pour la première fois depuis le troisième trimestre 1930 excèdent la base de 1924. Le troisième trimestre 1934 enregistre un léger fléchissement.

Voir tableau ci-après.

	Groupe 1				Groupe 2				Groupe 3			Groupe 4			Gr. 6 Gr. 7		Indice général
	Mines de charb.	Fonles	Aciers	Constr. de navires	Voitures de chemin de fer	Indice de groupes	Cuivre	Plomb étain	Indice de groupe	Coton	Sole	Indice de groupe	Grat. oléagin.	prod. chim.	Papier		
1929																	
1 ^{er} trim.	101.2	91.6	117.0	98.8	139.9	109.1	117.4	106.1	111.5	117.6	147.3	120.8	100.1	111.2	108.3		
2 ^e —	93.1	105.3	121.1	105.9	131.6	114.8	120.8	120.3	120.5	111.4	142.2	114.7	102.1	135.6	111.0		
3 ^e —	93.3	110.3	120.0	105.4	152.8	116.4	114.7	120.4	117.7	85.8	162.8	94.1	103.4	139.7	108.2		
4 ^e —	99.5	107.5	115.4	113.6	149.9	115.9	120.1	109.7	114.7	118.6	175.0	124.5	105.4	147.0	114.8		
1930																	
1 ^{er} trim.	104.2	105.1	118.4	117.6	149.0	118.1	103.1	119.7	111.8	107.3	159.0	112.9	94.5	116.3	109.6		
2 ^e —	87.8	98.4	97.0	101.4	180.8	104.1	121.1	113.7	117.2	86.4	125.0	90.6	88.8	127.0	100.9		
3 ^e —	83.7	72.7	82.5	81.4	151.2	85.2	129.4	100.4	114.3	61.3	127.2	68.4	97.7	125.4	90.7		
4 ^e —	91.6	62.9	64.0	66.2	189.8	72.9	114.5	123.9	119.4	81.3	140.7	87.7	84.2	122.5	92.7		
1931																	
1 ^{er} trim.	88.3	55.4	67.7	50.6	104.9	63.2	88.6	96.0	92.4	71.7	142.0	79.3	83.9	101.6	85.1		
2 ^e —	81.4	54.4	62.9	40.5	75.7	55.8	104.2	138.1	121.9	78.1	139.7	84.8	82.5	94.0	80.6		
3 ^e —	76.2	46.0	57.9	30.4	76.2	49.1	85.0	115.7	101.0	74.3	145.7	82.1	73.9	121.1	81.1		
4 ^e —	86.2	49.9	66.8	29.2	22.5	50.1	96.5	123.6	110.6	102.0	177.9	110.2	86.5	142.6	90.5		
1932																	
1 ^{er} trim.	85.4	54.2	67.0	27.2	31.3	50.9	95.4	115.6	105.9	100.9	199.1	111.6	89.2	143.1	91.3		
2 ^e —	78.8	51.7	63.9	20.5	18.4	46.2	95.8	95.2	95.5	94.0	215.4	107.2	96.1	101.5	83.2		
3 ^e trim.	69.3	44.5	61.4	17.3	9.2	42.3	100.2	84.5	92.0	73.3	183.0	85.2	81.8	136.5	77.8		
4 ^e —	83.9	45.3	67.0	16.5	9.1	44.9	104.7	94.4	99.5	87.9	208.0	100.5	90.1	155.6	87.2		
1933																	
1 ^{er} trim.	85.5	48.7	75.1	18.4	21.2	50.7	90.2	84.6	87.3	95.7	211.0	108.2	88.0	126.6	88.0		
2 ^e —	73.0	55.3	83.7	21.0	50.5	58.6	111.6	119.9	115.9	89.7	209.5	102.7	94.1	138.4	88.8		
3 ^e —	71.1	58.4	87.2	22.1	30.6	59.7	108.0	112.1	110.1	91.3	238.5	107.3	84.4	144.8	87.9		
4 ^e —	84.4	63.4	99.1	24.2	15.1	66.2	130.9	116.3	123.3	99.3	285.2	119.5	101.1	147.2	97.4		
1934																	
1 ^{er} trim.	90.5	74.4	109.6	35.0	12.9	75.6	147.5	132.0	139.3	99.0	302.4	121.1	103.7	144.3	102.5		
2 ^e —	79.6	84.3	112.4	42.8	23.1	81.5	166.2	120.4	142.3	94.9	250.9	111.9	96.7	170.8	102.6		
3 ^e —	77.6	83.8	103.4	44.0	33.5	78.2	167.7	128.4	147.2	85.8	225.2	100.9	91.6	154.4	96.7		
4 ^e —	86.4	84.8	111.2	43.5	34.4	82.0	196.4	139.7	166.8	93.8	288.6	115.2	100.0	168.0	105.0		

Un très grand effort a été fait par l'industrie automobile dont les résultats sont vraiment frappants. Le département statistique de la Société des producteurs et des commerçants d'automobiles a donné les chiffres suivants de sa production.

Production des voitures automobiles¹⁵⁹

Période	Voitures privées et taxis	Camions
	Novembre	Novembre
1929, l'année prenant fin en septembre	182.347	56.458
1931 — — —	158.997	67.310
1932 — — —	171.244	61.475
1932-23 octobre-août.....	208.380	59.978
1933-34 — — —	241.671	78.601

Il s'ensuit que la progression de l'accroissement de la production des automobiles en Grande-Bretagne est très grande. On voit que cette branche d'industrie a subi des réorganisations fondamentales et, en même temps, a utilisé l'avantage fiscal qui lui a été accordé.

L'augmentation de l'activité économique a trouvé son expression dans les résultats financiers de l'exploitation d'entreprises diverses, qui sont publiés périodiquement.

« Les rapports publiés dans le premier et deuxième trimestre de l'année civile comprennent généralement les 3/4 du total des profits industriels de l'année sociale finissant le 30 juin puisque, dans la première moitié de chaque année civile, la plupart des entreprises industrielles publient des rapports sur leurs opérations durant l'exercice social finissant soit le 31 décembre, soit le 31 mars¹⁶⁰. » Les comptes rendus des années financières publiés par 642 sociétés anonymes industrielles pendant le deuxième trimestre de 1934 et par 1960 sociétés anonymes industrielles, dont l'exercice s'est terminé le 30 juin de la même année, démontrent une augmentation considérable des bénéfices par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent.

Dans le cas des 642 entreprises, qui ont publié leurs comptes durant le deuxième trimestre 1934, le total du profit net, après le paiement des intérêts dûs aux obligataires, s'élève à 67,3 millions de livres, ce qui représente une augmentation de 104 millions ou 18,2 % par rapport aux résultats de l'année sociale antérieure. Quant aux 1960 entreprises qui ont arrêté leurs écritures le 30

159. *The Economist*, 1^{er} décembre 1934, p. 1030.

160. *The Economist*, 14 juillet 1934, p. 56.

juin 1934, le total de leurs bénéfices s'élève à 159,6 millions de livres, ce qui représente une augmentation de 17,2 millions ou 12,1 % sur l'exercice antérieur.

318 entreprises ont publié les données concernant les résultats de leurs exercices financiers durant le troisième trimestre 1934. Elles démontrent un profit total s'élevant à 17,1 millions de livres contre 13,4 millions de l'année précédente, c'est-à-dire une augmentation de £ 3,7 millions équivalant à 27,7 %.

Le tableau ci-après démontre l'évolution des résultats de l'exploitation des entreprises sus-mentionnées qui ont arrêté leurs écritures durant les trimestres correspondants.

	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934
	%	%	%	%	%	%	%
1 ^{er} trim.	+ 15.2	+ 1.5	+ 1.9	— 10.6	— 14.3	— 8.9	+ 5.3
2 ^e trim.	+ 1.3	— 0.7	+ 8.6	— 19.4	— 21.8	+ 3.3	+ 18.2
3 ^e trim.	— 9.7	— 3.0	— 6.4	— 35.5	— 28.6	— 5.5	+ 27.7
4 ^e trim.	+ 3.1	+ 1.4	— 16.1	— 53.9	— 2.9	+ 30.0	+ 32.9
L'année	+ 7.2	00	— 0.6	— 22.5	— 18.1	— 0.5	+ 16.6

L'amélioration la plus importante est enregistrée dans les rapports des industries de la fonte, de l'acier, du charbon, des automobiles, bicyclettes et aviation. On voit que les conclusions provenant de l'examen des comptes d'exploitation, confirment les indications des indices de production. Les résultats plus favorables des exercices des entreprises de caoutchoucs et thés peuvent être considérés probablement comme l'effet des plans de restrictions qui ont été réalisés. En ce qui concerne les industries textiles, l'amélioration devient nettement visible par le fait que les résultats négatifs ont disparu ; les entreprises de coton, de laine et de jute ont déclaré des bénéfices.

Il est important de noter que même les sociétés de constructions de navires enrégistent une amélioration, qui trouve son expression dans la diminution des pertes et même dans quelques profits déclarés. Il convient d'ajouter que, à la fin du trimestre, la progression de l'amélioration de ces dernières entreprises est devenue plus lente.

Les entreprises engagées dans la production des journaux, du papier, des livres, des produits alimentaires, des produits chimiques,

des matériaux de constructions, ont déclaré des profits excédant ceux des exercices antérieurs. Cette amélioration générale a affecté les boutiques et petits magasins dont le chiffre d'affaires s'est nettement accru à partir du troisième trimestre 1934. Les résultats de l'exploitation des brasseries ont été très favorables, ce qui est partiellement dû à la politique fiscale du gouvernement.

L'amélioration sensible de la situation générale peut être illustrée par des chiffres provenant de la publication par différentes entreprises de leurs résultats définitifs durant la période du mois d'août 1933 à novembre 1934. Il faut retenir que les résultats en question appartiennent à des entreprises diverses et ne peuvent être acceptés que comme démontrant une tendance, dans la mesure où elle trouve son expression, dans les chiffres des comptes de « Profits et pertes ».

Mois de publication	Nombre de sociétés	Hausse ou baisse des profits par rapport à l'exercice précédent
1933 Août.....	45	— 11.62
— Septembre	102	— 4.06
— Octobre	121	+ 17.06
— Novembre	185	+ 79.64
— Décembre	138	+ 13.05
1934 Janvier	122	+ 3.02
— Février.....	209	+ 5.02
— Mars	216	+ 6.34
— Avril	188	+ 12.96
— Mai	251	+ 23.43
— Juin	201	+ 20.44
— Juillet	197	+ 27.10
— Août.....	30	+ 35.47
— Septembre	89	+ 40.63
— Octobre	165	+ 49.70
— Novembre	143	+ 33.97

Les données en question révèlent bien la courbe ascendante de l'activité économique du pays, quoiqu'elles ne puissent pas être considérées comme une mesure de l'amélioration générale.

La reprise des affaires qui, comme nous l'avons indiqué plus haut, est devenue manifeste vers la fin du deuxième trimestre 1933 a trouvé sa répercussion dans le nombre décroissant des personnes inscrites au service des secours de chômage. Le tableau ci-dessous confirme les conclusions des données statistiques qui ont été citées plus haut.

Chômeurs inscrits au Royaume-Uni (000 omls).

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
1 ^{er} trimestre	1.353	1.543	2.622	2.666	2.845	2.303
2 ^e —	1.133	1.762	2.574	2.714	2.573	2.110
3 ^e —	1.152	2.045	2.734	2.843	2.397	2.115
4 ^e —	1.281	2.297	2.668	2.757	2.268	2.109

Il en résulte que le point culminant du chômage depuis le déclenchement de la crise mondiale, fut atteint au troisième trimestre 1932 et au début de 1933, époques qui ont été caractérisées par 2,843 et 2,845 millions respectivement. La réduction progressive commence à partir du deuxième trimestre de 1933 et descend à 2,110 pour la période correspondante de 1934 pour passer à 2,115 au trimestre suivant. Si on compare la réduction que le nombre des chômeurs a subie du deuxième trimestre 1932 à l'époque correspondante de 1934, on voit qu'elle démontre une diminution de 730.000 unités environ, ce qui, tenant compte de la situation mondiale, doit être considéré comme un résultat assez favorable.

§ 3. Facteurs déterminant la reprise de l'activité économique.

Les facteurs qui sont à la base de la reprise de l'activité économique de la Grande-Bretagne sont multiples. Presque tous les chapitres précédents ont examiné et indiqué l'évolution et l'effet de ces facteurs. Le marché de Londres qui, malgré la crise de la monnaie, reste une place attirant les fonds disponibles à court terme. Les finances publiques, mises en ordre grâce à l'effort considérable des contribuables, aident au retour de la confiance mondiale en la structure de l'économie britannique et à la création de l'atmosphère de sécurité qui est un facteur primordial de toute activité économique. L'importance mondiale du rôle du Royaume-Uni dans les échanges de biens, de capitaux et de services a déterminé la formation du bloc sterling et a créé une espèce de liaison entre la dépréciation de la livre et la suspension du fonctionnement de l'étalon or par d'autres pays. Ce fait, renforcé par les accords d'Ottawa et des traités commerciaux, a étendu les possibilités de l'économie anglaise et le domaine de son influence. Les mouvements des prix déterminés par l'évolution des cours des marchés mondiaux, par les fluctuations du change de la livre, ont créé une situation favorable pour l'ajustement des divers éléments de l'économie anglaise. Sa rigidité a diminué. Le crédit à bon marché et abondant a donné les moyens

nécessaires pour la création d'entreprises nouvelles et l'assainissement financier des établissements déjà existants, ou la réduction du prix de revient et les conditions de production plus favorables. Il convient de noter que l'industrie et le commerce modernes (il s'agit d'entreprises saines et non spéculatives) travaillent avec une marge de profit très réduite et chaque réduction du prix de revient peut rendre avantageuses les entreprises qui, autrement, auraient été obligées de liquider leurs affaires.

La politique protectionniste a créé des débouchés nouveaux pour l'industrie britannique en éliminant de son marché intérieur des concurrents étrangers. M. André Siegfried, dans sa conférence prononcée à la Société d'économie politique¹⁶³, parle de la conquête du marché intérieur par l'industrie britannique.

Avant la crise, toute l'attention des milieux producteurs du Royaume-Uni fut concentrée sur l'augmentation de l'exportation du pays, sur les conquêtes de ses débouchés extérieurs. Toute l'énergie anglaise fut appliquée pour atteindre ce but.

La crise mondiale, les transformations survenues dans l'économie mondiale ont, partiellement, modifié cette attitude. Actuellement, suivant les paroles de M. Siegfried, tout est changé. Chaque entreprise a un rayon de « home trade », qui occupe une place plus importante que celle qui travaille pour l'exportation. Les rémunérations élevées payées, en Grande-Bretagne, aux ouvriers et employés, les secours accordés aux chômeurs, les pensions, les traditions de maintenir un standard de vie à un certain niveau, ont énormément élargi les possibilités et l'ampleur du marché intérieur. Cette tendance à l'accroissement de la consommation intérieure est, sans doute, à la base de la réorganisation de l'agriculture britannique, qui est partiellement déjà réalisée par les réformes de M. Elliot. La transformation des relations agricoles n'est pas encore complète et chaque mois nous apporte des nouvelles indiquant la profondeur et l'importance des innovations projetées.

Une autre raison, qui a déterminé la reprise de l'activité industrielle du Royaume-Uni, doit être cherchée dans la réorganisation totale de l'industrie britannique durant ces dernières années et dans la création d'une quantité d'entreprises nouvelles organisées suivant les principes modernes et munies de l'outillage le plus perfectionné.

« Les Anglais ont réorganisé, remanié, tout récemment, leurs vieilles industries, créé des industries nouvelles, activé leur plan de distribution d'électricité. Les mines de charbon, les industries

163. *Journal des Economistes* du 15 mars 1934.

métallurgiques, les chantiers maritimes ont fait de très grands efforts en vue de réduire leurs prix de revient¹⁶⁴. »

Le procédé de la réorganisation de l'industrie britannique a commencé sous la pression de la concurrence de l'industrie allemande et surtout américaine. La modernisation de cette dernière a embrassé presque toutes les branches et consistait dans la concentration, la centralisation, la standardisation et la réalisation du principe de la production en série d'articles du même type, qui diminuent beaucoup le prix de revient. Même, les mines de charbon, branche très ancienne de l'industrie anglaise, ont subi des transformations assez importantes. Ces nouvelles entreprises chimiques furent créées aux environs des mines de charbon pour l'utilisation sur place de ce produit et sa transformation.

Les modifications que l'économie mondiale a subies depuis la guerre 1914-18, la perte d'une quantité considérable de marchés extérieurs ont montré aux industriels britanniques la nécessité de réorganiser complètement la structure de l'industrie du Royaume-Uni. Une grande partie des marchés perdus, surtout ceux de l'Extrême-Orient, ne seront jamais reconquis. La concurrence avec des pays comme le Japon et la Chine, avec leur coût de production extrêmement bas, main-d'œuvre à bon marché, est extrêmement difficile pour les pays européens. Elle est presque impossible pour la Grande-Bretagne avec son standard de vie très élevé. De cette manière, il est clair que les anciennes industries, qui faisaient précédemment la richesse du Royaume-Uni comme l'industrie du coton, n'avaient pas beaucoup de chance pour la conquête de vastes marchés extérieurs et les industriels britanniques ont décidé de concentrer leur attention sur la formation d'entreprises répondant aux nouveaux besoins de la société moderne.

Cette tendance date de longtemps. Mais elle a atteint un développement considérable depuis 1930-31.

« De 1924 à 1929, la production des automobiles a augmenté de 81 %, celle de la soie artificielle de 105 %, du papier de 43 %, d'appareils de T. S. F. de 96 %, du caoutchouc de 213 %. Les Chimietrust britannique, les truts de Courtoulds, Lever, Unilever etc¹⁶⁵ » démontrent que l'Angleterre a fait aussi, avant la crise monétaire, des efforts assez grands dans l'organisation de quelques branches industrielles. La dépréciation de la livre et les transformations en résultant ont donné un stimulant nouveau aux travaux de reconstructions et d'adaptation d'industries pour les

164. J. LESCURE, *Journal des Economistes* du 15 mars 1934, p. 270.

165. Von Otmar EMMINGER, *Währungsentwertung und krisenüberwindung in England*, *Weltwirtschaftliches Archiv*., novembre 1934, G. Fischer-Jena.

besoins de l'époque actuelle. Conformément à ces modifications les investissements récents ont été faits à la production des appareils de T. S. F., des machines électriques, de la soie artificielle, de médicaments, d'outillages optique etc.. Ces branches industrielles ont besoin d'ouvriers qualifiés bien instruits, d'une certaine culture. L'enseignement et la pratique technique qui est indispensable pour le travail dans ces industries sont le résultat d'une longue période d'instruction et dans ce domaine la Grande-Bretagne, dont les articles sont bien connus pour leurs qualités, ne doit pas redouter la concurrence des pays arriérés. Pour cette raison l'industrie du Royaume-Uni a une tendance à créer et à développer sur son territoire les branches les plus raffinées dont le fonctionnement ne assuré qu'au moyen d'une main-d'œuvre bien qualifiée. Les modifications en question qui sont en train de se réaliser ont encore un autre avantage. Elles nécessitent un personnel nombreux et, de cette manière, aident à résorber le chômage.

La réorganisation intérieure, complétée par les conventions d'Ottawa et des traités commerciaux, conclus avec beaucoup de pays, ont élargi les débouchés extérieurs de la Grande-Bretagne. La dépréciation de la livre, qui n'a pas répondu aux espoirs des exportateurs britanniques, a, à la longue, certainement produit son effet au détriment des pays restés fidèles à l'étalon-or. Il convient de spécifier que la hausse des prix des produits agricoles, au cours de l'année 1934, a amélioré sensiblement la situation des correspondants britanniques d'outre-mer et a, de cette manière, augmenté indirectement les possibilités de son exportation. Ces facteurs ont accru la part du Royaume-Uni dans le commerce mondial¹⁶⁶.

Importations du Royaume-Uni en % par rapport aux exportations mondiales				Exportations du Royaume-Uni en % par rapport aux exportations mondiales			
1929	1931	1932	1933	1929	1931	1932	1933
15.15	17.22	16.26	16.60	10.74	9.39	9.91	10.37

Comme il ressort du tableau ci-dessus, la part de la Grande-Bretagne par rapport aux importations mondiales de 1932 à 1933, s'est accrue de 0,34 %, tandis que sa part dans les exportations démontre, pour la même période, une augmentation de 0,46 %.

Aux chiffres sus-mentionnés, nous nous permettrons d'ajouter les données relatives aux exportations des produits britanniques

166. Aperçu général du Commerce mondial 1933, Société des Nations, Genève, 1934.

durant l'année 1933 et les trois premiers trimestres de 1934, exprimés en millions de livres sterling, mais dont la valeur est ramenée aux prix de 1930.

	1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre
1933	86.0	82.0	88.5	92.0
1934	90.4	89.8	95.1	

Il en résulte que l'amélioration de la situation économique de la Grande-Bretagne a coïncidé avec l'augmentation de ses exportations, qui ont sans doute contribué pour leur part à l'accroissement de l'activité générale.

La part du Royaume-Uni dans le commerce mondial a été déterminée par deux facteurs : 1^o la réduction générale des échanges internationaux, dont le volume fut considérablement diminué durant les années de la crise, et 2^o l'amélioration sensible de la situation économique de la Grande-Bretagne et les avantages qu'elle a pu retirer des nouveaux traités de commerce. Comme conséquence de l'influence cumulée de ces facteurs, le Royaume-Uni a pris, au commencement de 1934, la première place parmi les pays exportateurs.

Nous nous permettons de donner ci-après, un tableau statistique démontrant les modifications survenues dans le commerce extérieur des principales puissances par rapport à 1929. Le tableau en question ne comprend que des produits importés pour la consommation intérieure, ou produits exportés de provenance indigène.

Tableau démontrant la baisse dans la valeur d'importation pour la consommation intérieure et dans la valeur des produits indigènes des pays principaux durant l'année 1930 par rapport aux années 1929, 1931 et 1932.

	Importation en 1933			Exportation en 1933		
	Réduction par rapport à			Réduction par rapport à		
	1929	1931	1932	1929	1931	1932
	%	%	%	%	%	%
Royaume-Uni	43.6	21.6	3.7	49.6	5.9	+ 0.7 ¹
Etats-Unis	67.1	30.7	+ 9.5 ¹	68.1	30.7	+ 4.5 ¹
Allemagne	68.7	37.5	9.9	63.9	49.2	15.1
France	51.2	32.7	4.6	63.2	39.4	6.5
Italie	65.2	36.3	10.3	59.8	41.4	12.2
Pays-Bas	56.1	36.1	6.9	63.5	44.7	14.2
Japon.....	13.6	+ 55.2 ¹	+ 34.0 ¹	12.9	+ 63.4 ¹	+ 34.2 ¹

1. Augmentation.

Malgré l'augmentation relative des exportations britanniques, il convient de noter que l'amélioration économique de la situation du Royaume-Uni a trouvé sa répercussion principale sur le marché intérieur. L'accroissement du chiffre des affaires traitées à l'intérieur du pays, se chiffre à 30 % environ si on fait la comparaison entre le point le plus bas de la dépression de 1932 et du 3^e trimestre de 1934, tandis que le montant de l'exportation, pour la même période, accuse une augmentation de près de 16,9 %¹⁶⁷.

Mais, si on compare les résultats de l'exportation des trois premiers trimestres de 1932 avec les trois premiers trimestres de 1934, l'augmentation en question ne s'élève qu'à 8 %.

Dans son exposé à la Chambre des Communes, M. Chamberlain a dit : « Le développement du commerce est limité au marché intérieur. Dans le commerce d'exportation, nous avons recouvré la première place, mais cela ne signifie pas que nous sommes revenus aux chiffres d'autrefois, car le nationalisme économique obstrue les canaux du commerce international¹⁶⁸. »

L'amélioration de la situation économique de la Grande-Bretagne avait trouvé son expression dans le montant du revenu national. D'après l'estimation de M. C. Clarks, le revenu de l'année 1934, serait égal à celui de 1929, c'est-à-dire va atteindre le plus haut degré depuis la guerre¹⁶⁹.

À la fin de ce chapitre, il est naturel de poser la question, si l'amélioration sensible de la situation économique de la Grande-Bretagne qui, comme nous avons vu, est due principalement au développement du marché intérieur, ne va pas rencontrer ses limites naturelles et si la baisse légère des prix et de la production, qui a été enregistrée à la fin de la troisième période de 1934, n'est pas l'indice du déclin commencé. Des opinions pessimistes se sont fait jour dans la presse économique. Elles auraient été bien fondées si l'amélioration n'avait pu être constatée que dans le Royaume-Uni. Mais en vérité, la reprise des affaires s'est manifestée depuis le début de 1933, dans tous les pays adhérant au bloc sterling et dans quelques autres pays qui furent plus ou moins étroitement liés à ces derniers. Il convient de noter l'amélioration de la situation économique de tout l'Empire britannique qui trouva sa répercussion dans l'augmentation de la fraction du commerce mondial lui revenant.

167. L'exportation britannique évaluée sur la base 100 de 1924 s'élève, au 3^e trim. 1932 à 61,8 et à l'époque correspondante de 1934, à 72,9, ce qui représente une augmentation de 16,9 % environ. Les chiffres sont empruntés aux éditions mensuelles du *Cambridge and London Economic Service*.

168. *Revue politique et parlementaire*, 10 mai 1934, p. 267.

169. *The Economic Journal*, 1934, vol. 44, p. 395.

Total du commerce de l'Empire en % du commerce mondial.

1929	1931	1932	1933
<u>27.9</u>	<u>26.7</u>	<u>27.5</u>	<u>28.0</u>

Outre les possessions britanniques, l'accroissement de l'activité économique doit être signalé en Suède, Norvège, Finlande, Danemark, Argentine, Japon et particulièrement en Italie. Une modification favorable peut être notée aussi aux Etats-Unis, mais la situation de ce pays reste, dans une certaine mesure, incertaine à cause des variations de la politique de son gouvernement. La hausse des produits agricoles et de beaucoup de matières premières durant l'année 1934, a considérablement amélioré la situation des pays agricoles d'outre-mer.

De plus, la divergence dans les mouvements des prix des produits fabriqués et des matières premières qui avait été très prononcée au début de la crise, a considérablement diminué durant les années 1933 et 1934. L'ajustement des divers éléments économiques, qui est indispensable pour la reprise de l'activité, a été réalisé dans beaucoup de pays.

Ces évolutions dans le domaine mondial nous donnent la possibilité de croire que l'amélioration de la situation, enregistrée presque dans toutes les branches de l'économie nationale du Royaume-Uni, secondée et supportée par les reprises d'affaires dans les pays du bloc sterling, ne sera pas éteinte dès sa reprise et trouvera une répercussion partielle dans les autres pays du monde.

SEPTIÈME PARTIE

Conclusion

Problème de la stabilisation de la livre sterling

CHAPITRE PREMIER

CONDITIONS PRELIMINAIRES A LA STABILISATION DE LA MONNAIE

Le succès de la réforme, visant la stabilisation de la monnaie comme une étape au retour à l'étalon or, est déterminé par l'existence de quelques facteurs d'une importance primordiale.

D'abord, la situation de l'émission fiduciaire doit avoir comme base une couverture solide de devises étrangères ou de métal jaune. L'équilibre financier intérieur est une deuxième condition indispensable. La réalisation de ces deux facteurs dépend largement de la politique du gouvernement et de la Banque Centrale du pays intéressé. On a déjà vu plus haut, que l'Institut d'émission du Royaume-Uni a réussi à accumuler une encaisse d'or énorme, excédant de beaucoup le montant qui fut précédemment en sa possession. En même temps, durant les deux premières années de la crise monétaire, le gouvernement équilibra la situation des finances publiques. Le budget de 1933-34 se solda par un excédent et, suivant toutes probabilités, les résultats de l'année financière 1934-35 seront favorables. Il s'ensuit que les deux premières conditions nécessaires pour la possibilité de la stabilisation du change ont été réalisées.

§ 1. Balance des comptes.

La troisième condition qui peut être formulée, comme étant l'équilibre de la balance des comptes, représente une très grande importance pour la solution du problème de la stabilisation éventuelle de la livre sterling. Le jeu des divers éléments économiques déterminant à la fois la situation créancière ou débitrice de la Grande-Bretagne, représente en fin de compte, un facteur ayant une grande influence sur les fluctuations du cours de son change. Pour éviter tout malentendu, il convient de préciser que la conception de la balance des comptes sera employée ici dans le sens que lui donne M. A. Aftalion et qui fut déjà précisée plus haut. « La balance

des comptes d'une année comprendra... les créances et les dettes entre le pays et l'étranger nées des échanges de marchandises et de services dans l'année considérée¹⁷⁰. » Les mouvements de capitaux, les placements nouveaux faits à l'étranger sont donc exclus de la balance des comptes et entrent comme un élément indispensable dans la conception de la balance des paiements qui, par sa nature même, est toujours en équilibre. De cette manière, la balance des comptes est une expression comptable de la situation économique du pays vis-à-vis de l'étranger et détermine le solde actif ou passif résultant des opérations de ses nationaux avec les autres pays. Ainsi donc, à un solde actif correspond une importation de capitaux ou la formation d'une créance sur l'étranger, tandis qu'à un solde passif correspond l'exportation des capitaux ou la contraction d'une dette vis-à-vis des pays étrangers.

Il s'ensuit que la balance des comptes et les éléments qui la composent portent les traces des modifications survenues dans les relations économiques du pays en question et du monde entier. La structure de la balance subit l'influence de l'évolution constante de la vie économique et représente un facteur très important pour déterminer le caractère de la politique monétaire et commerciale.

Mais avant de procéder à l'examen de la balance des comptes de la Grande-Bretagne, il convient de prendre en considération que son établissement est extrêmement compliqué et plusieurs de ses éléments ne peuvent être évalués que d'une façon très approximative.

« Autant les importations et les exportations annuelles de marchandises et de métal précieux peuvent être calculées avec une précision très suffisante, autant il est difficile, au contraire, d'apprécier le montant des revenus de la balance invisible. On doit procéder à des évaluations approximatives, en tenant compte d'un ensemble d'éléments complexes dans le détail desquels on ne saurait entrer à cette place. Les évaluations des revenus de la marine marchande et des placements extérieurs comportent un certain degré d'exactitude. Au contraire, les évaluations des courtages, commissions, intérêts des prêts à court terme et autres revenus, figurent seulement à titre d'indication, le Board of Trade ne disposant pas de renseignements assez précis pour calculer les variations d'une année à l'autre¹⁷¹. »

Tenant compte du fait que les chiffres représentant l'estimation de quelques-uns des éléments de la balance des comptes sont purement conventionnels, on peut procéder à l'examen de l'évolution de sa structure. L'amélioration de la situation économique de la

170. A. AFTALION, *L'or et sa distribution mondiale*, p. 43.

171. COURTOIS DE VISSAUSE, *op. cit.* p. 440.

Grande-Bretagne a trouvé son expression dans les différents postes de la balance des comptes établie par le Board of Trade. (Nous n'allons pas examiner ici l'évolution historique des relations commerciales du Royaume-Uni avec l'étranger ni les changements survenus dans sa politique des placements extérieurs durant les années précédant la crise de la livre; ce sujet ayant été déjà traité maintes fois.) L'expansion du crédit, l'établissement des mesures protectionnistes, simultanément avec le rétrécissement du commerce international, ont produit leurs effets sur la situation du Royaume-Uni par rapport aux pays étrangers. Il convient de se rappeler que l'un des buts de la politique monétaire du Chancelier de l'Echiquier, qui fit l'objet de la déclaration du gouvernement au moment de la suspension du fonctionnement de l'étalon or, consistait dans l'amélioration de la balance des comptes britannique et, partant, de la diminution de la pression extérieure sur la livre.

Les données de l'estimation des balances de paiements du Royaume-Uni, durant les quatre dernières années, démontreront jusqu'à quel point ce but fut atteint.

(En millions de livres sterling.)

	1931	1932	1933	1934
Excédent des importations des marchandises et de l'argent en lingots ou en monnaies	408	287	264	295
Excédent estimé des paiements du gouverne- ment effectués à l'étranger.....	—	24	(¹)	—
	408	311	264	295
Excédent estimé des recettes du gouvernement sur l'étranger	14	—	(¹)	9
Estimation du revenu net de la marine mar- chande nationale ²	80	70	65	70
Estimation du revenu net des placements exté- rieurs	170	145	155	175
Estimation des recettes nettes des commis- sions, etc.	30	25	30	30
Estimation des recettes nettes d'autres sources .	10	15	10	10
Totaux.....	304	255	260	294
Estimation de la balance totale créditrice ou débitrice résultant des chiffres mentionnés .	—104	— 56	— 4	— 1

1. Absence de l'excédent estimatif des paiements et des recettes.

2. Inclus les dépenses des navires étrangers dans les ports britanniques.

Le tableau sus-mentionné démontre clairement la diminution du solde passif de la balance des comptes anglaise qui, de £ 104 millions en 1931, descendit à £ 4 millions environ en 1933 et à 1 million en 1934.

Le poste méritant le plus d'attention comprend le mouvement des marchandises, qui accuse une réduction considérable et progressive de l'excédent des importations sur les exportations. Il convient d'ajouter que le résultat sus-indiqué fut atteint au moyen de la diminution des importations durant la période de 1931-33, tandis que les exportations, dans le courant des mêmes années, révélèrent une tendance plutôt à la baisse qu'à la hausse. La politique protectionniste et la dépréciation de la livre déterminèrent une situation qui contribua beaucoup à la contraction de l'entrée des marchandises étrangères en Grande-Bretagne.

Les exportations du Royaume-Uni, aussi bien que ses importations, ont révélé une tendance à augmenter en 1934, traduisant, de cette manière, aussi bien l'accroissement de l'activité économique de la Grande-Bretagne que l'amélioration de la situation de ses clients agricoles d'outre-mer.

En ce qui concerne le revenu de la marine marchande, ce poste a continué à diminuer durant les trois premières années, en raison du rétrécissement de l'activité économique mondiale.

Quant au rendement provenant des placements extérieurs, qui comporte tous les revenus dus aux nationaux aussi bien qu'aux sociétés britanniques, son montant fut abaissé de £ 170 millions en 1931, à £ 145 millions en 1932, pour remonter en 1933 à £ 155 millions et en 1934, à £ 175 millions. Cette augmentation est une conséquence de la reprise des paiements sur certains emprunts faits à l'étranger, dont le règlement avait été suspendu durant l'année précédente. D'autre part, les opérations de conversion ont, dans une large mesure, diminué les paiements de la Grande-Bretagne aux étrangers d'outre-mer à titre d'intérêt.

L'explication de la petite augmentation du montant de commissions, de courtages, etc... revenant à la Grande-Bretagne durant 1933, doit être trouvée dans l'accroissement de l'activité du Stock Exchange.

La balance débitrice, évaluée à £ 4 millions pour 1933, et à 1 million pour 1934, doit être considérée comme l'indice d'une petite différence existant entre les montants des clauses de crédit et de débit dans le courant de 1933 et 1934.

D'après l'opinion exprimée par l'éditorial de *L'Economist*, ces estimations peuvent être tenues exactes à £ 10 millions près environ.

Il s'ensuit que la balance des comptes de la Grande-Bretagne, durant les deux dernières années, n'a rien révélé d'inquiétant. Elle est presque en équilibre, malgré la baisse tangible de l'exportation des marchandises. Mais les résultats sus-indiqués sont très loin des années précédant la crise de la livre, pendant lesquelles la balance

des comptes se solda avec un excédent s'élevant par exemple en 1929 à £ 103 millions et même en 1930 à £ 28 millions.

Les chiffres des années 1933 et 1934 sont les conséquences des effets de la politique monétaire, commerciale et économique de la Grande-Bretagne appliqués avec une persévérance remarquable. Ils démontrent que l'économie nationale du Royaume-Uni a presque atteint son équilibre par rapport aux autres pays.

Mais cette conclusion ne serait pas exacte si on ne prenait en considération le changement radical de la politique des placements extérieurs.

On a déjà signalé plus haut que les investissements excessifs des capitaux à l'étranger furent une des causes principales qui provoquèrent la crise de la livre. Il convient de se rappeler aussi que le gouvernement britannique, comprenant les erreurs du passé, avait imposé des restrictions sur les emprunts et toutes émissions de titres sur la place de Londres. Ces mesures furent abolies au profit des pays de l'Empire et atténuées sous certaines conditions en faveur des pays du bloc sterling. De cette manière, on peut croire que le montant des sommes empruntées par les étrangers n'a pas été très élevé. Il n'existe pas de statistique pour évaluer non seulement les émissions étrangères sur la place de Londres, mais la quote-part des nationaux britanniques à la souscriptions des titres en question, aussi bien que le montant des titres différents achetés par les habitants du Royaume-Uni directement sur les places étrangères. Mais comme on l'a vu dans le quatrième chapitre de la deuxième partie de ce livre, le montant des émissions étrangères officiellement enregistrées, fut insignifiant durant les années de la crise de la monnaie anglaise et par conséquent il n'existe presque aucun danger de ce côté.

Le bref aperçu de la balance des comptes de la Grande Bretagne, confirme nettement, encore une fois, que l'importation énorme d'or et l'afflux des fonds de provenance étrangère, ne furent que l'expression du mouvement des capitaux, qui ont cherché, en Grande-Bretagne, un refuge contre toutes sortes de dangers qu'ils pouvaient courir ailleurs. D'après l'estimation de la Cité, l'endettement de Londres à court terme, vis-à-vis de l'étranger fut à la fin de l'été de 1934, à peu près le même qu'à l'époque précédant la crise. Il est certain que cette situation ne comporte pas le même danger, étant données les conditions différentes du système monétaire, de l'organisation technique des institutions de Londres et de la conjoncture économique mondiale.

Mais c'est cependant un fait très important que le gouvernement anglais prend toujours en considération, traçant des lignes futures de sa politique monétaire.

§ 2. Parité des prix.

Il reste ensuite la quatrième condition, dont la solution favorable contribue énormément à la réussite de la stabilisation. Cette question attire actuellement l'attention du Gouvernement et des producteurs anglais et peut être formulée comme étant la nécessité pour les prix intérieurs du Royaume-Uni de rester égaux ou inférieurs aux prix mondiaux. Le dernier problème et celui de la balance des comptes, sont étroitement liés étant donné que le niveau des prix défavorables, pour le pays effectuant la stabilisation, peut créer facilement un solde passif.

Le retour à l'étalon or, en 1925, pour la Grande-Bretagne, a eu des conséquences défavorables, justement parce que la question des prix fut, assez négligée et interprétée d'une façon trop optimiste.

Malgré les circonstances tout à fait différentes de 1925 et de l'époque actuelle, le problème posé a une grande importance pour le Royaume-Uni. Il est vrai que l'établissement du tarif douanier, assez élevé dans une certaine mesure, protège le marché intérieur de ce pays. De plus, on a déjà vu que le Board Advisory Committee, au moyen de ses recommandations, avait la possibilité d'effectuer des ajustements aux mesures protectrices prises en vue des modifications survenues, soit dans la situation des autres pays, soit sur le marché intérieur du Royaume-Uni.

D'autre part, les conventions d'Ottawa et les traités commerciaux confèrent certains privilèges aux produits britanniques et une modification légère de la situation des concurrents ne pourrait être suffisante pour écarter les exportateurs britanniques des débouchés en question.

Mais, indépendamment de la durée limitée de toutes ces conventions qui peuvent être modifiées à leur expiration, il existe un certain nombre de marchés où les produits britanniques sont vendus principalement grâce à leurs prix diminués en raison de la dépréciation de la livre. La stabilisation de la livre dont le cours, au point de vue de la parité de prix, serait préjudiciable aux exportateurs britanniques, pourrait provoquer des conséquences néfastes pour le Royaume-Uni. Il s'ensuit que le problème de l'équilibre entre les cours des marchandises de divers pays joue un rôle considérable dans l'économie mondiale, représente une très grande importance pour la stabilisation réciproque du change de leurs monnaies.

On a déjà signalé plus haut que la situation intérieure de plu-

sieurs pays s'est élevée, dans presque tous les Etats, sauf malheureusement pour la France, les Pays-Bas et la Suisse. Malgré ces phénomènes favorables, on ne peut pas encore dire que l'ajustement des divers éléments de l'économie nationale soit arrivé à sa fin. Il est possible de signaler deux catégories de pays qui continuent à poursuivre leur politique économique et monétaire dans des directions assez divergentes. Les Etats-Unis essayent d'augmenter leurs prix au moyen de l'inflation du crédit de l'Etat qui a atteint des sommes fantastiques, ou au moyen de travaux publics d'une envergure énorme. Les pays du bloc or font leur possible pour baisser les prix intérieurs par des mesures déflationnistes, et pour augmenter, de cette manière, la capacité de concurrence de leurs produits. Ainsi, la Grande-Bretagne a, devant elle, deux catégories de prix, qui sont poussés par les Gouvernements des pays correspondant dans les directions opposées. Il ne fait pas de doute que les buts finaux de ces tendances se rapprochent beaucoup et peuvent être considérés comme répondant à l'intention de restaurer l'équilibre intérieur de leur économie nationale et, de cette manière, avoir la possibilité d'aborder le plan du rétablissement international. Il est permis de se demander si les ajustements nécessaires à réaliser aux points de vue national et international ne doivent pas être étroitement liés? Mais, indépendamment de la réponse à cette question, il ne fait pas de doute que toutes considérations basées sur la parité de prix qui n'ont pas encore trouvé leur niveau naturel, ne sont pas fondées.

L'ajustement des prix nationaux à ceux des concurrents au moyen de la modification du cours de l'unité monétaire ne présenterait pas de grosses difficultés au moment où l'équilibre mondial serait atteint. Les prix internationaux évolueraient alors sous l'influence des facteurs économiques. Ils pourraient s'associer à leurs fluctuations et se lier plus étroitement à l'économie mondiale au moyen du rétablissement du rapport fixé législativement avec l'étalon monétaire international.

Mais dans les circonstances actuelles, lorsque l'évolution des prix de groupes puissants de pays dépend, dans une large mesure, de la politique de leurs gouvernements respectifs, la situation est tout à fait différente. Surtout, il n'est pas encore possible de voir si les mesures prises pourront aboutir à leur fin. Dans ces conditions, le calcul de la parité de différentes marchandises exportables ne peut avoir qu'un caractère artificiel, d'une importance temporaire, qui ne permet pas d'en tirer des conclusions exactes pour la solution du problème monétaire.

CHAPITRE II

STABILISATION EVENTUELLE

§ 1. Caractère particulier de l'étalon monétaire de la Grande-Bretagne après la suspension du fonctionnement de l'étalon or.

Le caractère d'un système monétaire, qui se développe dans un pays après la suspension de l'étalon or, détermine, dans une large mesure, les conditions indispensables de la stabilisation de sa monnaie. Il convient de tenir compte de toutes sortes de règlements législatifs et administratifs, des restrictions imposées grâce auxquelles le mécanisme monétaire peut fonctionner. Pour cette raison, il nous semble nécessaire de spécifier quelques traits particuliers du système monétaire existant en Grande-Bretagne après l'établissement du cours forcé.

L'étalon or fut suspendu dans le Royaume-Uni et remplacé par l'étalon papier à partir du moment où la Banque d'Angleterre fut dégagée de l'obligation de vendre de l'or au cours établi par le Gold Standard Act de 1925.

Au début, le nouvel étalon fut semblable à celui des autres pays qui avaient été obligés, pour des raisons particulières, d'établir le cours forcé. Les fluctuations de la livre devinrent très importantes. Celle-ci baissa rapidement pendant les deux premiers mois, puis commença à remonter. Les variations de son cours, arrêtées par l'intervention du Trésor d'abord et par le Compte de l'Egalisation du Change ensuite, devinrent très faibles avec une tendance progressive à la baisse. Des restrictions très libérales avaient été imposées aux mouvements des capitaux et au commerce des devises étrangères.

Mais le gouvernement prit des mesures énergiques pour arrêter le danger de l'inflation et la situation apparut bientôt sous un autre aspect. Le commerce des devises fut rétabli et presque toutes les restrictions furent abrogées.

Il convient de noter que le marché de l'or continua à fonctionner comme auparavant, et l'or comme marchandise put être exporté et importé librement même au début de la crise.

Peu à peu beaucoup d'autres pays abandonnèrent le fonctionnement de l'étalon or et choisirent la livre, comme base de leur monnaie nationale. Il se forma une espèce de société des nations, dont les unités monétaires furent basées sur le cours de la livre et suivirent ses fluctuations assez docilement. La monnaie anglaise reprit donc son rôle international, qui fut, au début, un peu atténué par la crise, mais dont l'importance redevint manifeste par la suite. Une espèce d'alliance monétaire fut formée. Quelquefois, elle fut l'objet de déclarations spéciales, quelquefois elle resta tacite, ayant été déterminée par des avantages économiques réciproques. L'existence de cette organisation de fait, dont les membres sont dispersés dans tous les coins du monde et jouent un rôle primordial dans la vie économique de l'humanité, doit être considérée comme un facteur de première importance et d'un caractère tout à fait particulier.

En effet, un pays se trouve au centre de cette alliance de fait, non enrégistrée, sans limites définies, dont le système monétaire est basé sur la monnaie-papier à cours forcé et dont la valeur est, dans une certaine mesure, déterminée par la volonté du gouvernement. Une institution spéciale atténue ses fluctuations et contribue à l'établissement du niveau du change dont les modifications sont très lentes. Ce régime du papier monnaie sert de base à un grand nombre de pays qui le préfèrent à l'étalon or, et qui, par conséquent, adaptent leur politique monétaire à celle des autorités anglaises. Si le rôle de la livre sterling, durant la deuxième moitié du ^{xix}^e siècle, fut très important, elle le joua en qualité d'étalon or. Mais actuellement, la monnaie anglaise a repris sa fonction d'étalon international en qualité d'étalon livre. Son fonctionnement est bien distinct de celui basé sur le métal jaune mais il lui ressemble par sa libéralité, puisque la prohibition d'une émission étrangère sur le marché national est aussi compatible avec le régime normal de l'étalon or.

D'autre part, il est certain que la politique monétaire de la Banque d'Angleterre a obtenu plus de liberté après la suspension de l'obligation de vendre le métal jaune à un prix déterminé. « Même quand la livre sterling était basée sur l'étalon or, la Banque d'Angleterre jouissait d'une assez large indépendance mais, depuis le retrait de cette obligation de relation avec l'or, son pouvoir, sur la quantité de monnaie en circulation, est devenu tellement grand, qu'il s'agisse de l'augmenter ou de la diminuer, qu'on peut consi-

dérer, qu'au point de vue pratique, il est devenu illimité¹⁷². » Ces possibilités de l'Institut d'émissions furent utilisées, comme on l'a signalé plus haut, pour l'expansion du crédit. Le taux d'intérêt extrêmement bas fut maintenu malgré l'exportation des capitaux et une forte pression sur la livre qui, durant l'année 1934 était descendue de fr. 83, à 74,20. Pendant que la monnaie anglaise manifestait des fluctuations tangibles et accusait une baisse accentuée par rapport à l'étalon or, les prix du Royaume-Uni accusèrent une stabilité remarquable. Durant la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 1934, le nombre indice de tous les articles établis par le Board of Trade a varié entre 87,7 en janvier, 85,8 en mai et 87,2 en décembre. Ce phénomène a attiré l'attention des économistes anglais qui ont attribué son existence presque exclusivement aux manipulations adroites de la politique monétaire.

Dans le chapitre relatif aux prix nous avons déjà essayé de donner une autre explication de cette stabilité. Mais la tendance des économistes anglais de la nouvelle école, à définir leur régime papier-monnaie comme une monnaie dirigée, a, tout de même une raison d'être.

Les idées de monnaie dirigée ont été préconisées et développées en Angleterre par l'école de Cambridge, qui groupe MM. Keynes, Pigou, Robertson et partiellement M. Hawtray.

Cette théorie fut exposée dans la note signée par M. Albert Janssen, Sir R. Mant et Sir N. Strakorch et jointe au rapport définitif de la délégation du Comité financier de l'or 1932. L'objectif principal de la politique monétaire doit être, d'après l'opinion des adeptes de la théorie en question, la stabilisation des prix. Il ne s'agit pas de les immobiliser « personne ne peut raisonnablement penser qu'on peut éviter, par la politique monétaire même la plus habile, toute fluctuation des prix; ce qu'on se propose dans la théorie de la monnaie dirigée, c'est d'éviter les fluctuations trop brusques et trop amples des prix dans le monde¹⁷³ ».

M. Keynes, l'un des plus éminents partisans de cette école considère que la Banque Centrale doit être l'animatrice de la vie, économique. Dans ses livres « *A treatise on money* » il a exposé un programme d'action pour les Instituts d'émission. A son avis, la Banque d'Angleterre devrait simultanément intervenir sur le marché monétaire et sur le marché financier. Au moyen de la baisse du taux d'escompte et de l'« open market policy », elle créerait l'abondance monétaire sur le marché à court terme « à ou-

172. Mac KENNA, « Banque d'Angleterre et les banques », *Revue économique internationale*, mars 1934.

173. TRUCHY, *Cours sténographié*, p. 74.

trance ». En même temps, ses achats de titres, principalement à long terme, feraient monter leurs cours et rendraient moins chers les emprunts pour la production. Les épargnants découragés par le taux bas du marché monétaire iraient placer aussi leurs fonds au Stock Exchange et, partant, contribueraient à la hausse des titres. Dans ces conditions, les nouvelles émissions seraient augmentées, de nombreuses entreprises se créeraient, les anciennes procéderaient à leur assainissement financier et augmenteraient leurs affaires. Cette activité aurait son influence sur les prix, qui monteraient, et la dépression économique serait surmontée.

D'après l'opinion d'un autre adepte de la théorie de la monnaie dirigée, M. Hawtrey, exposée dans ses livres *Crédit and Circulation* et *Trade depression and the way out*, il existe, dans les conditions actuelles de la vie économique, même dans la période de dépressions un certain nombre d'entreprises qui peuvent se développer. Les facilités de crédit leur donnent un nouveau stimulant et l'augmentation de leur production accroît celle de leurs clients, etc., et de cette manière, l'essor économique peut être déclenché. Si la dépression continue à persister c'est la preuve que l'abondance monétaire n'a pas été suffisante.

On a vu que les événements anglais ne se modelèrent pas strictement sur ce programme. Mais il faut reconnaître que l'abondance de disponibilités sur le marché à court terme créée d'abord par l'afflux des capitaux flottants, fut maintenue et augmentée « à outrance » par la politique de la Banque centrale. Les opérations de conversion, effectuées par le gouvernement, baissèrent le taux à long terme firent monter les cours des titres. Les fonds disponibles, qui ne trouvaient pas de placements avantageux sur le marché monétaire, se dirigèrent vers le marché financier et contribuèrent énormément à la hausse des valeurs mobilières. Cette abondance de fonds sur les deux marchés, les facilités de crédit et le loyer extrêmement bas de l'argent ne produisirent presque aucun effet sur l'activité économique du pays pendant une année. L'industrie profita des conditions nouvelles pour diminuer ses charges capitales au moyen d'opérations de conversion. Mais, une fois la confiance rétablie, une série de facteurs dont nous avons déjà parlé plus haut produisirent leur effet et une reprise d'activité devint évidente sur toute la ligne de l'économie nationale.

Pendant les années de la crise, le gouvernement poursuivit avec persévérance la politique de l'expansion de crédit malgré les menaces qu'elle présentait assez souvent pour le cours de la livre. Comme on l'a déjà vu, le transfert des capitaux à l'étranger atteignit parfois en 1933 et en août et septembre 1934 des proportions considérables. Il ne fait pas de doute que le relèvement du taux d'escompte

aurait été suffisant pour arrêter ces fonds à Londres. Mais les autorités britanniques laissèrent descendre le cours de la livre et ne changèrent rien dans leur politique de crédit. De plus, on peut croire que la baisse du taux sur le marché de Londres n'est pas encore arrivée à sa fin. Dans son discours, prononcé à la Chambre des Communes le 21 décembre 1934, le Chancelier de l'Echiquier précisait son espoir, que la continuation de la politique monétaire du gouvernement allait faire baisser encore la base de crédit de 1/2%.

On a vu que les dirigeants britanniques avaient en vue de provoquer une certaine hausse des prix de gros nécessaire pour donner un essor à la production. Grâce à l'action conjuguée de divers facteurs, la stabilité, une hausse légère des produits fabriqués et une hausse tangible des matières premières furent réalisées. Peut-on penser que, si l'élévation des prix des marchandises eût été très brusque et forte, le gouvernement anglais aurait déclenché une politique de restriction de crédit? Il nous semble qu'il est possible de répondre affirmativement à cette question.

Il s'ensuit que les méthodes préconisées par les adeptes de la monnaie dirigée furent partiellement réalisées en Grande-Bretagne. Le cours de la livre fut sacrifié dans le but de développer la production nationale. Les intérêts du marché monétaire furent placés au deuxième plan, cédant la place à ceux de l'industrie et de l'agriculture. Il est très probable que la politique en question sera appliquée en Grande-Bretagne jusqu'au rétablissement de l'étalon or.

Beaucoup de facteurs extérieurs, provenant des événements mondiaux, facilitèrent d'autre part le fonctionnement du système de la monnaie dirigée dans le Royaume-Uni. Mais, l'une des conditions essentielles du succès se trouvait dans l'organisation du mécanisme monétaire du pays. « Une monnaie uniquement dirigée demande de plus grandes connaissances techniques et beaucoup plus de jugement dans l'action et, malgré cela, la tâche de la Banque centrale serait de réalisation impossible si notre système monétaire n'était pas aussi bien organisé qu'il l'est en réalité ou si le peuple britannique avait une tendance à la panique et à la thésaurisation¹⁷⁴. » Il convient d'ajouter que le fonctionnement de ce mécanisme de la monnaie dirigée serait devenu extrêmement difficile si l'afflux des capitaux étrangers n'avait pas eu lieu et si le bloc sterling n'avait pas été formé.

174. Mac KENNA, *Revue économique internationale*, mars 1934.

§ 2. Attitude de la Grande-Bretagne vis-à-vis de la stabilisation.

« La question de la stabilité monétaire a été placée, de tous temps, au rang des problèmes les plus importants, qui occupent la théorie et la politique économiques. »

» Presque tous les économistes s'accordent à reconnaître la stabilité monétaire comme indispensable au fonctionnement régulier et au développement aisé de la vie économique¹⁷⁵. »

Malgré cette unanimité, le problème de la réalisation de la stabilité monétaire rencontre des obstacles énormes et présente une série de questions extrêmement compliquées. Il convient de préciser les deux sens dans lesquels la conception de la stabilité monétaire est employée : 1^o stabilité de la valeur de la monnaie, exprimée en prix des marchandises et 2^o stabilité de la valeur de la monnaie par rapport aux valeurs des monnaies des autres pays. C'est dans le dernier sens que le terme « stabilisation » sera employé ici.

On a déjà signalé plus haut, que le déséquilibre économique de beaucoup de pays, qui fut créé par la guerre 1914-18, n'était pas liquidé au commencement de la crise mondiale. Les habitudes commerciales établies durant la période des hostilités n'étaient pas oubliées. Les effets des inflations laissaient encore sentir leur influence. On a déjà indiqué que les années de 1933 et 1934 ont, dans une certaine mesure, atténué le déséquilibre qui existait auparavant. Des ajustements entre les différents éléments de l'économie nationale, surtout entre les prix de diverses catégories des marchandises, entre les prix de gros et les prix de détail, eurent lieu dans plusieurs pays. L'amélioration de la situation économique a trouvé son expression dans la résolution du Conseil de la Chambre de commerce internationale, adoptée au cours de sa 45^e session en mars 1934 et qui dit :

« Art. 2. De l'avis de la Chambre de commerce internationale l'heure présente offre une occasion unique pour faire résolument un pas en avant L'ère de la course à la dépréciation des changes qui a provoqué une intensification systématique du protectionnisme douanier pris dans le sens le plus large du terme, est terminée pour le moment. On peut assurer avec quelque confiance qu'il s'est établi un certain équilibre naturel, grâce auquel le coût de la production et les prix de vente, dans les pays où l'on rencontrait entre ces deux éléments la plus forte disproportion, sont mieux

175. Xénophon ZOLOTAS, « L'étalon or en théorie et en pratique », *Recueil Sirey*, 1933, p. 7.

ajustés aujourd'hui qu'ils ne l'ont jamais été depuis le début de la crise mondiale. »

« Art. 4. De l'avis de la Chambre de commerce internationale il s'est opéré, au cours de ces derniers mois, dans l'opinion publique un changement marqué des plus favorables. La production a augmenté et le chômage a diminué; ce double fait, en se produisant pendant une période de stabilité relative de changes, démontre l'existence de cet « équilibre naturel » auquel il a été fait allusion plus haut. Le monde se trouve dans les conditions voulues pour un nouveau pas en avant et pour une action positive sur un terrain où les gouvernements seuls peuvent prendre des mesures décisives : le terrain de la réforme monétaire¹⁷⁶. »

Des idées semblables se trouvent dans la *Revue de la Situation économique* 1933-34 de la société des Nations. Ces conclusions sont confirmées par les indices de la production et des prix publiés mensuellement par les bulletins statistiques de la Société des Nations, qui indiquent clairement l'augmentation de l'activité économique de presque tous les pays.

D'autre part, il y a beaucoup de raisons de croire que la courbe des prix mondiaux n'ait conservé les traces d'inflation et, après avoir atteint le point le plus bas en 1932, ait commencé à monter progressivement. « Alors que le niveau des prix de 1925 et 1926, écrit M. Charles Rist, n'aurait pu être maintenu que par un véritable miracle, au contraire le niveau actuel des prix or dans le monde (niveau inférieur au niveau de 1905) semble correspondre au niveau que la courbe aurait atteint d'elle-même si la guerre n'avait pas bouleversé son allure naturelle. En conséquence, tandis qu'une stabilisation effectuée entre 1924 et 1928 était nécessairement très risquée, des stabilisations, effectuées à l'heure actuelle et au niveau actuel des prix, semblent nettement à l'abri de risques analogues et elles peuvent par conséquent être envisagées avec beaucoup de sérénité¹⁷⁷. »

Le chaos monétaire, qui fut partiellement créé et fortement accru par la dépréciation de la livre, prit en 1934 des formes approchant de l'époque normale. En effet, le dollar est attaché de fait à l'étalon-or depuis le printemps de 1934. Les fluctuations de la livre vis-à-vis du franc français (c'est-à-dire vis-à-vis d'une monnaie attachée à l'or) n'ont pas été très importantes. Une grande quantité de monnaies, comme on l'a déjà vu, furent, dans une large mesure, stabilisées par rapport à la livre sterling. « De plus une des monnaies qui, du point de vue britannique, est actuellement

176. *L'économie internationale*, avril 1934, pp. 3, 4.

177. Ch. RIST, *L'économie internationale*, avril 1934, p. 8.

d'une grande importance — le yen japonais — a également marqué au cours des douze derniers mois une grande stabilité par rapport à la livre; l'un des plus graves problèmes de ces dernières années semble en voie d'être résolu¹⁷⁸. » Ce mouvement coïncide avec l'augmentation des échanges commerciaux.

On voit de cette manière que beaucoup d'éléments de l'économie mondiale se sont approchés d'un certain équilibre absolument nécessaire pour que le problème de la stabilisation puisse être mis à l'ordre du jour. Mais les ajustements réalisés sont-ils assez profonds pour assurer le fonctionnement correct d'un étalon international monétaire? Ici les opinions sont divergentes.

Les représentants de la Grande-Bretagne, acceptant en principe l'utilité et la nécessité de la stabilisation monétaire, indiquent quatre points névralgiques, quatre monnaies différentes qui sont dans une situation telle que le Royaume-Uni peut la considérer comme dangereuse vis-à-vis de la livre. Il s'agit du dollar américain, du franc français, comme représentant le bloc or, du yen japonais et du mark allemand.

La première de ces monnaies, le dollar est estimé comme étant déprécié par rapport à la livre. La parité actuelle, 5 dollars environ pour une livre, semble être défavorable à la Grande-Bretagne. On croit que si la parité en question avait été établie sur les niveaux des prix intérieurs elle aurait dû être basée sur le cours de \$ 4,50 pour £ 1. De cette façon, le dollar américain paraît être sous-évalué de 10% environ, fait qui, sans doute, avantage les exportations des Etats-Unis au détriment de la Grande-Bretagne. L'existence de la clause qui donne le droit au Président des Etats-Unis de déprécier encore le dollar de 10%, augmente le caractère défavorable de la situation actuelle.

Le commerce britannique de l'Extrême-Orient est très menacé par la concurrence japonaise favorisée par la dépréciation du yen et d'autres facteurs purement économiques. L'Association des Chambres de commerce britanniques, en avril 1934, a attiré l'attention du gouvernement sur ce point. « L'Association demande instamment au gouvernement de prendre spécialement en considération les valeurs comparées, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur, de la livre britannique et du yen japonais avant de collaborer à un plan général de stabilisation des changes. Elle juge essentiel de sauvegarder les intérêts industriels et commerciaux d'importantes industries exportatrices de la Grande-Bretagne qui doivent en grande partie leurs difficultés actuelles aux effets de la dépréciation du yen et

178. M. GREGORIE, *L'Économie internationale*, avril 1934, p. 6.

dont les difficultés augmenteraient encore si la livre sterling était stabilisée à un taux qui ne tiendrait pas compte du contre-coup de la concurrence du Japon et des autres pays étrangers¹⁷⁹. »

La situation du mark allemand, dont le cours est maintenu par toutes sortes d'artifices, inquiète aussi les exportateurs britanniques. Il est évident que la tendance allemande à l'autarchie peut changer; et la nécessité de conquérir des marchés nouveaux peut pousser les autorités du Reich à dévaluer leur unité monétaire. En définitive, le Royaume-Uni trouverait un nouveau et redoutable concurrent.

La plus grande attention des autorités publiques et des économistes anglais a été portée sur la situation des pays du « bloc or » en général et sur le franc français en particulier. En effet, la situation économique de la France à la fin de 1934 et au début de 1935 fut assez défavorable. Le nombre des chômeurs augmenta en proportion considérable, la production baissa et tout le pays fut en pleine dépression.

Il était naturel que l'aggravation de difficultés dans les pays restés fidèles à l'étalon or provoquât une certaine inquiétude dans les milieux financiers de la Grande-Bretagne; elle trouva sa répercussion dans les discours des présidents de banques anglaises à leurs assemblées générales annuelles. Aussitôt qu'ils abordent le problème de la stabilisation, l'attention est concentrée, soit sur la situation du franc français, soit sur le dollar américain et le plus souvent sur les deux. La conclusion générale qu'on peut tirer de ces discours est que la stabilisation de la livre ne peut avoir lieu, avant que les économies nationales de la France et des Etats-Unis soient équilibrées.

Nous nous permettons de reproduire ici l'extrait du discours du président de la Barclays Bank Ltd. M. William Favill Tuke, prononcé à l'Assemblée générale de la banque le 23 janvier 1935. Ce discours a été choisi particulièrement, parce que les dirigeants de la Barclays Bank Ltd. étaient toujours restés fidèles aux principes de l'étalon-or et hostiles aux principes de la monnaie dirigée.

« Les pays connus sous nom du « bloc or » dit M. W. F. Tuke, doivent décider entre la dévaluation et la déflation continue. S'ils choisissent la dernière, nous savons, par notre propre expérience, que beaucoup de problèmes économiques et politiques doivent être résolus avant que l'équilibre soit atteint entre les prix et les salaires. D'autres pays doivent encore résoudre le problème de leurs dettes aussi bien extérieures qu'intérieures... Jusqu'à la réalisation d'un

179. R. ARNAUD, « L'Angleterre et la stabilisation », *Revue économique internationale*, novembre 1934.

progrès important dans la solution de ces questions, la plus grande nécessité de la situation présente, c'est-à-dire le retour à un système monétaire international effectif, ne peut pas être effectuée. Nous devons avoir une base stable pour le commerce international, pour que son volume puisse être augmenté considérablement. L'or est, d'après mon avis, une base pratique unique puisque, indépendamment des autres raisons, elle est la seule en laquelle l'humanité semble avoir confiance. Je crois, tout de même, que ce serait une grande erreur d'établir ce système avant que quelques difficultés, que j'ai mentionnées, ne soient aplanies et avant qu'il y ait une probabilité raisonnable que ce système eût la possibilité de fonctionner normalement, c'est-à-dire de parvenir à son but principal qui est de maintenir l'équilibre entre le niveau des prix des divers pays du monde¹⁸⁰. »

On trouve des idées semblables, mais exprimées d'une manière plus énergique, dans une étude consacrée au problème de la stabilisation anglaise et écrite par Sir Henri Strakosch (*The Road to Recovery*, Supplément mensuel de l'*Economist*, du 5 janvier 1935). Ce dernier est bien connu pour ses articles dirigés contre la politique monétaire de la France et des Etats-Unis, avant l'arrivée au pouvoir du Président Roosevelt).

D'après l'avis de M. Strakosch les pays à étalon or ne pourront jamais arriver à équilibrer leur situation intérieure économique autrement que par le procédé de la dévaluation monétaire. Toute résistance contre la réalisation de cette réforme indispensable est inutile et nuisible. Elle retarde seulement la restitution d'un étalon international, sans laquelle la restauration de la prospérité mondiale est impossible. Les pays du « bloc or » doivent mettre de l'ordre dans leur maison. « Une fois l'équilibre intérieur rétabli dans les pays à étalon or et en Amérique (on pourrait espérer aussi en Allemagne), il sera possible de penser, non seulement à une stabilisation du change réduite à un groupe relativement limité, mais au rétablissement d'un système international. »

Nous n'allons pas analyser ici la question, si les idées exprimées plus haut sont correctes et bien fondées. Il convient de noter seulement le courant très fort dans la pensée britannique que l'équilibre dans les pays mentionnés doit être atteint, avant que le Royaume-Uni puisse stabiliser définitivement le cours de la livre. Le gouvernement anglais se rend bien compte que le rétablissement de l'étalon monétaire international aurait des avantages considérables pour son pays, et que, par conséquent, le problème de la stabilisation en tant que période préliminaire au rétablissement

180. *The Economist* du 26 janvier 1935, p. 211.

de l'étalon or, devrait être bientôt envisagé. Mais, d'après l'opinion des dirigeants du Royaume-Uni, le moment de la réalisation de cette réforme n'est pas encore arrivé. Le Chancelier de l'Echiquier a exposé très clairement ses idées sur la politique monétaire à la séance de la Chambre des Communes du 21 décembre 1934.

« A présent, dit-il, nous avons d'un côté ce qu'on appelle le bloc or, pays qui observent l'étalon or en Europe, et de l'autre côté, le dollar. Nous occupons une position intermédiaire entre les deux, mais il se présente une difficulté à laquelle nous ne pouvons pas directement remédier et qui consiste en ce que le franc et le dollar, le franc considéré comme représentant principal du bloc or, ne sont pas en équilibre l'un par rapport à l'autre. La livre, qui se trouve entre ces deux monnaies, est chère par rapport au dollar, mais est moins chère que le franc ; d'autre part, notre monnaie est faible vis-à-vis du franc, mais n'est pas si faible que le dollar. Il existe pour nous, dans les conditions actuelles, une certaine liberté de mouvements dans chaque direction, si une pression sur la livre survient, comme conséquence du déséquilibre existant entre le bloc or et le dollar. Il sera possible de cette manière de retrouver à nouveau une position stable pour la livre. »

» Mais si nous avions stabilisé nous perdriions cette liberté. Nous ne pourrions pas alors modifier le cours de la livre ni dans l'une, ni dans l'autre direction. Il s'ensuit que si la stabilisation était effectuée alors que le déséquilibre en question continuerait à exister, nous nous trouverions dans une situation, qui nous obligerait, soit de revenir à l'étalon or, soit de réaliser une politique de déflation, que mon honorable ami sera le dernier à approuver¹⁸¹. »

En conséquence, M. Chamberlain considère que, malgré le désir de la stabilisation « nous ne pouvons pas, dans les circonstances actuelles, courir le risque si nous limitions notre liberté, de modifier le cours de la livre dans la direction voulue. Nous devons attendre jusqu'au moment où la modification des prix établira un plus grand équilibre entre le franc et le dollar¹⁸². »

Cet équilibre, d'après l'opinion du Chancelier, est le but de la politique du gouvernement des Etats-Unis.

Il convient de noter qu'il ne s'agit pas du retour à l'étalon or. La question se pose exclusivement au sujet du problème de la stabilisation du change. Le gouvernement anglais fait dépendre la solution de ce problème de la réalisation d'une série de facteurs, dont l'accomplissement se trouve en dehors de son influence. D'autre part, la nécessité de diminuer les barrières douanières et les res-

181. *Times* du 22 décembre 1934.

182. *Ibid.*

trictions sur le mouvement des capitaux reste toujours une condition préliminaire au retour du Royaume-Uni à l'étalon monétaire international. Mais, indépendamment de la question du rétablissement de l'étalon or, l'atténuation de la politique tarifaire et restrictive doit suivre immédiatement la réalisation de la stabilité du change afin d'assurer son fonctionnement au moyen de l'accroissement des échanges internationaux.

Le point essentiel de la réserve britannique vis-à-vis de la stabilisation de la monnaie nationale consiste cependant dans la crainte d'un échec du programme de Roosevelt, ou de la dépréciation des monnaies restées fidèles à l'étalon or qui pourraient provoquer un nouvel effondrement des prix mondiaux. Si ce fait arrive avant la stabilisation monétaire, la baisse du cours de la livre et de ses satellites rétablirait l'équilibre au profit des pays du bloc sterling. l'arrivée d'événements semblables, après la stabilisation de la livre, augmenterait la pression sur la monnaie anglaise et obligerait le gouvernement anglais à prendre des mesures déflationnistes afin de défendre son cours. Le Royaume-Uni fut le premier Etat européen qui rétablit l'étalon or en 1925. Les conséquences de cette réforme monétaire furent très pénibles pour la vie économique et le Chancelier ne veut pas amorcer une politique nouvelle sans être sûr de son succès.

Il s'ensuit que la stabilisation monétaire est un problème purement international et doit être résolu dans un domaine qui dépasse de loin les frontières de la Grande-Bretagne et des pays adhérant à la politique du sterling.

D'un autre côté, si l'on admet le rôle primordial de Londres comme centre financier et commercial du monde, il est naturel de s'attendre à ce que l'initiative de la réforme monétaire, indispensable pour l'accroissement des échanges internationaux, émane du Royaume-Uni.

Il ne fait pas de doute que la stabilisation de la livre aurait produit un effet très favorable sur le retour de la confiance indispensable au développement et à la reprise de l'activité économique déclenchée dans plusieurs pays du monde. Il convient cependant d'attirer l'attention sur des faits qui resteront certainement en dehors de l'action des réformes monétaires de la Grande-Bretagne. Il s'agit notamment d'une série des facteurs qui se trouvent en dehors du plan de l'économie pure. L'atmosphère politique a été très tendue en Europe à la fin de 1934 et au début de 1935. La menace de guerre plane de nouveau sur le continent. Il en résulte la nécessité de se préparer à toutes éventualités en cas de conflit et le nationalisme économique devient sa conséquence naturelle. La même tension existe en Extrême-Orient. Est-il possible d'en-

visager, dans ces conditions, une reprise du commerce international suffisante pour augmenter considérablement tous ces postes actifs de la balance des comptes qui représentent la source principale du revenu britannique ?

Il est certain que la régularisation de l'économie par une monnaie dirigée est beaucoup plus facile que par une monnaie basée sur l'étalon or. Il est naturel que, vis-à-vis de facteurs divers se trouvant en dehors de son influence, le gouvernement anglais voudrait conserver une arme puissante pour défendre son économie nationale.

Les systèmes monétaires à change variable, munis du mécanisme nécessaire pour produire une influence voulue, peuvent automatiquement et sans grande résistance effectuer un ajustement entre leurs prix et ceux des autres pays. Ce procédé est commode pour renforcer leur position contre les concurrents ou pour parer à la modification survenue dans la situation d'un autre pays. Sous l'empire du change stabilisé, l'amélioration de la balance des comptes, au moyen de l'augmentation de l'exportation et de la diminution de l'importation, demande l'application de mesures très compliquées, dont l'action est assez lente. Le système du change variable ou dirigé donne la possibilité d'influencer immédiatement les prix des marchandises importées et exportées et de restaurer de cette manière l'équilibre extérieur avec une résistance intérieure minime.

Avec le change fixe, le premier effet de l'ajustement est supporté par la réserve de devises étrangères ou en cas de leur insuffisance par l'encaisse or et alors seulement, si ce fait est suivi par la modification du taux d'escompte, son effet devient sensible pour les revenus intérieurs et pour les prix. Mais l'ajustement au moyen des fluctuations du change produit immédiatement son effet sur l'industrie et sur les maisons commerciales travaillant avec l'étranger. Les dirigeants du Royaume-Uni n'ont pas voulu abolir un mécanisme si commode et aborder une politique qui pourrait avoir des conséquences imprévues.

Il convient de rappeler que la situation économique s'améliora en Grande-Bretagne et dans les pays du bloc sterling dans une proportion excédant fortement les autres pays. Aussi bien le gouvernement anglais fut moins pressé d'abandonner une politique qui avait déjà produit des résultats très favorables. Le problème de la stabilisation pourrait donc être envisagé comme une réforme affectant les intérêts de tous les membres de l'Empire et par conséquent être l'objet d'échanges de vue entre la Métropole et ses Dominions. Suivant toute probabilité, le Canada, dont les intérêts économiques sont étroitement liés à ceux des Etats-Unis, serait hostile à

la réforme en question, avant que la politique monétaire du gouvernement de Washington n'arrive à ses fins.

Il est évident que l'intérêt de la stabilisation pour le Royaume-Uni est étroitement lié à la possibilité de l'accroissement de ses exportations. L'amélioration de la situation économique de divers pays résultant de l'accomplissement de la réforme en question, augmenterait leur pouvoir d'acquisition et par conséquent accroîtrait les débouchés pour les produits anglais. Les avantages obtenus seraient-ils assez grands alors que les systèmes de contingentements et de restrictions restent toujours en vigueur ? Il y a beaucoup de raisons de penser que les mesures de protections douanières ne pourraient pas être abolies de sitôt. Des industries diverses se sont développées sous leur protection et chaque abaissement des tarifs douaniers léserait beaucoup d'intérêts. Il est assez difficile de retourner rapidement aux échanges internationaux plus ou moins libres après une période très longue d'un protectionniste acharné. Le procédé d'ajustement devrait nécessairement être long, pour éviter l'ébranlement du système national. Dans ces conditions, les vues sur la possibilité d'un accroissement rapide du commerce extérieur de la Grande-Bretagne après la stabilisation nous semblent bien exagérées.

Il s'ensuit : 1° que la politique de la stabilisation monétaire peut être acceptée par la Grande-Bretagne dans la mesure où elle n'entraînerait pas, selon toutes probabilités, une déflation susceptible d'arrêter le développement de la reprise de l'activité économique et 2° que les obstacles qui entravent la possibilité de la stabilisation se trouvent en dehors du Royaume-Uni et au delà de son influence.

De cette manière, si on considère la Grande-Bretagne avec le groupe des pays adhérant au bloc sterling, on voit que ce groupe d'Etats, pris dans son ensemble, n'a pas intérêt à presser la stabilisation et qu'il a, au contraire, à beaucoup de raisons pour l'ajourner.

La méthode préconisant d'attendre jusqu'à l'époque où les autres mettront de « l'ordre dans leur maison » aurait pu être considérée comme efficace, si la mise en pratique des mesures, visant à la réalisation de l'équilibre intérieur des pays menacés n'avait aucun effet sur la situation économique mondiale. Les circonstances actuelles, sont extrêmement compliquées. Il se peut que la crainte d'une déflation éventuelle dans un avenir lointain empêchera la mise en œuvre des mesures capables d'arrêter la déflation imminente. Nous sommes loin d'attribuer toutes les difficultés économiques des pays au maintien de l'étalon or à leurs systèmes monétaires. En vérité, les facteurs de leur dépression économique sont multiples.

et variés. Mais, si on admet que la dévaluation des unités monétaires des pays du bloc or devient probable, elle produirait un effet déflationniste sur l'économie mondiale et, par conséquent sur le bloc sterling.

« On ne peut guère mettre en doute que la dépréciation monétaire ait agi, contrairement à toute prévision, comme un élément de déflation, si l'on considère le monde dans son ensemble¹⁸³. »

En effet, la dévaluation des monnaies du « bloc or » provoquerait un nouvel ébranlement de l'économie mondiale et un effet de dépression sur les prix mondiaux. La Grande-Bretagne par sa situation extrêmement sensible à tous les bouleversements d'ordre économique et financier, ressentirait vivement les conséquences du changement survenu. Pour défendre ses intérêts, le Royaume-Uni serait donc obligé de procéder à la baisse du cours de la livre et d'en supporter toutes les conséquences.

Il est certain toutefois qu'une stabilisation monétaire aurait un effet très favorable sur la situation des pays du « bloc or », qu'elle diminuerait leurs difficultés et raccourcirait la période nécessaire pour équilibrer leurs économies nationales. Il s'ensuit que la stabilisation monétaire, abstraction faite des avantages du commerce d'exportation, produirait indirectement des conséquences favorables immédiates pour la Grande-Bretagne, écartant le danger qui menacerait l'économie mondiale.

La stabilisation monétaire dans les conditions actuelles est un problème surtout international et sa solution ne peut être résolue exclusivement qu'au moyen de la collaboration des principaux pays intéressés. La responsabilité incombe également à tous les gouvernements, si la question n'a pas été mise à l'ordre du jour après l'échec de la Conférence de Londres en 1933. La stabilisation ne peut être effectuée que par l'action simultanée des puissances principales. Les concessions réciproques sont absolument indispensables pour arriver à cette fin, si importante actuellement, alors que l'activité économique de plusieurs pays a commencé à s'accroître.

Il nous semble que l'idée de M. Gregory, exposée dans son article « Une politique monétaire » publié par *L'Economie internationale*, avril 1934, pourrait être acceptée même par les pays qui ne sont pas favorables, à cette réforme. L'économiste anglais précise la nécessité de deux périodes de stabilisation. La première — stabilisation de fait — pour une durée de 2 ans environ, est considérée comme étape préliminaire, à titre d'essai pour garder la possibilité d'arriver aux ajustements des différents éléments des économies nationales.

183. T. E. GREGORY, « Une politique monétaire », *L'Economie internationale*, avril 1934, p. 5.

Si des déséquilibres fondamentaux se manifestent durant ce laps de temps relativement court, on pourrait procéder à la révision des cours de changes antérieurement établis. La deuxième période — stabilisation *de jure* — fixe également les rapports entre les valeurs des unités monétaires des divers pays qui, après 2 années d'essai, seraient considérées comme ayant trouvé leur niveau normal.

La stabilisation *de jure* est, de cette manière, une période précédant immédiatement le rétablissement de l'étalon or.

§ 3. Conclusion

On a exposé dans les chapitres précédents les différentes méthodes appliquées par le Gouvernement du Royaume-Uni pour donner à celui-ci la possibilité de sortir de la crise économique et du désordre monétaire, survenu après la suspension du fonctionnement de l'étalon or. Le problème de la reconstruction industrielle et agricole qui a une importance énorme pour l'avenir de la Grande-Bretagne, n'a pas été étudié comme restant en dehors du présent sujet.

On a vu que les très grands efforts accomplis dans toutes les branches de l'activité économique durant trois années ont produit des résultats considérables.

Il est nécessaire de préciser que les méthodes des politiques financière et monétaire poursuivaient le même but. Le rétablissement de l'équilibre budgétaire a créé l'atmosphère de confiance. Les opérations de conversion ont énormément contribué à la baisse du taux du crédit à long terme et à la hausse des valeurs mobilières. On a vu que ce dernier fait était un des objectifs de la politique monétaire du gouvernement. En même temps l'abondance des fonds disponibles sur le marché de Londres et la baisse énorme du loyer de l'argent ont donné la possibilité de réduire le coût du service de la Dette nationale de 20% environ. Les fonds ainsi économisés furent, en grande partie, rendus à l'économie du pays sous forme de réduction des impôts, de rétablissement des salaires et des allocations aux chômeurs diminués précédemment. De cette manière le Gouvernement a contribué à l'accroissement du pouvoir d'acquisition de la population du pays et au développement de l'ampleur de son marché intérieur.

L'abondance monétaire donna la possibilité à l'industrie nationale d'utiliser la période de la dépression pour réduire les charges du capital et procéder à la réorganisation de sa structure.

En même temps la politique douanière a mis à la disposition des entreprises industrielles des débouchés nouveaux à l'intérieur du pays. Les conventions dans le domaine du commerce extérieur, devenues possibles grâce à l'établissement du tarif protectionniste, ont réussi à garantir l'exportation d'une quantité considérable de marchandises britanniques.

L'effet de la politique monétaire de la Grande-Bretagne a été favorable pour tous les pays de l'Empire qui ont profité de la baisse du taux d'intérêt sur la place de Londres pour effectuer les opérations de conversion. Ce fait a contribué à l'accroissement de leur pouvoir d'acquisition et, partant, à la création de débouchés nouveaux pour le Royaume-Uni.

Grâce à son rôle économique primordial, la Grande-Bretagne a pu former autour d'elle une espèce d'alliance monétaire et, par ce fait, a déjà réussi à stabiliser le change d'une grande quantité de pays par rapport à la livre sterling. L'existence d'une telle union agissant solidairement, peut beaucoup faciliter la réalisation de la stabilisation monétaire universelle.

Les méthodes de la politique monétaire appliquées prudemment ont su concilier les principes conservateurs et des idées nouvelles, en évitant ainsi les réformes hasardeuses préconisées par des écoles économiques ultra-modernes. Malgré son conservatisme bien connu, la Grande-Bretagne a pu abandonner les traditions qui, au point de vue de ses dirigeants, pouvaient être considérées comme périmées.

Il est certain que la réalisation partielle des principes de la monnaie dirigée n'a été possible qu'en vertu de l'organisation parfaite du système monétaire du Royaume-Uni et de l'esprit calme et discipliné de sa population. Le domaine monétaire est extrêmement sensible aux courants psychologiques. La réussite des réformes entreprises dépend, dans une large mesure, de la psychologie du peuple considéré.

On ne peut donc préconiser toutes les méthodes appliquées par le Gouvernement anglais dans le domaine monétaire comme une panacée universelle contre les difficultés des autres pays.

Il faut reconnaître que les circonstances extérieures ont été, dans une large mesure, favorables au Royaume-Uni. Le mérite du Gouvernement britannique est dans l'habileté avec laquelle il sut utiliser divers facteurs au profit du pays et introduire des modifications d'ordre financier, monétaire et commercial susceptibles de produire des effets économiques favorables.

D'importantes difficultés ont déjà été surmontées. Le progrès réalisé est considérable. Mais beaucoup de problèmes doivent être encore résolus afin que la Grande-Bretagne puisse retrouver sa

prospérité d'autrefois. Il convient de rappeler que, même avant la crise de 1929, le nombre de chômeurs permanents varia entre 800.000 et 1.000.000 de personnes. La solution définitive de nombreuses questions restant en suspens dans le Royaume-Uni n'est pas du domaine monétaire. Il ne reste qu'un problème monétaire d'une grande importance qui attend encore sa solution, c'est le problème de la stabilisation de la livre sterling. Mais la réalisation de cette réforme d'une portée universelle doit être l'objet d'une collaboration internationale. Souhaitons que sa solution ne soit pas remise à un avenir très lointain.

Vu : Le Doyen,
Edgard ALLIX.

Vu : Le Président de la Thèse,
Albert AFTALION.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLETY.

BIBLIOGRAPHIE

- Aftalion** (Albert). — *Les crises périodiques de surproduction*, vol. I et II, Paris, Rivière, 1913.
- *Monnaie et industrie*, Paris, Sirey, 1929.
- *Monnaie, prix et change*, Paris, Sirey, 1933.
- *L'or et sa distribution mondiale*, Paris, Dalloz, 1932.
- Aftalion, Allix, etc.** — *Economie libérale et économie dirigée*. Travaux du Congrès des Economistes de langue française, Paris, Domat-Montchrestien, 1933.
- Allen**. — *British Industries and their Organisation*, London, Longmans, Green and Co, 1933.
- Alston**. — *The Function of Money*, New-York, Macmillan, 1933.
- Anderson**. — *The Value of Money*, New-York, 1917.
- Andreades**. — *History of the Bank of England*, London, P. S. King and Son Ltd, 1924.
- Ansiaux**. — *Principes de la politique régulatrice des changes*, Bruxelles, Hirsch et Thran, 1910.
- *L'inflation du crédit et la prévention des crises*, Paris, Dalloz, 1934.
- Angelopoulos**. — *Charges fiscales et dépenses publiques*, Paris, Giard, 1932.
- Angell**. — *The Program for the World Economic Conference*, Boston, 1933.
- Arnauné**. — *La monnaie, le crédit et le change*, Paris, Alcan, 1926.
- Ashley**. — *L'évolution économique de l'Angleterre*, Paris, Marcel Giard, 1925.
- Baker** (Aug.). — *The Control of Prices*, London, Dent and Sons, Ltd.
- Benham** (Fr.). — *British Monetary Policy*, Westminster, King and Son Ltd., 1932.
- *Go back to Gold*, London, Faber and Faber, 1931.
- Bellerly**. — *Monetary Stability*, London, Macmillan and Co Ltd., 1925.
- *Control of Credit as a Remedy for Unemployment*, London, King and Son Ltd, 1923.
- Beveridge**. — *Tariffs. The Case Examined*, London, Longmans, Green and Co, 1932.
- Bonnet**. — *Les expériences monétaires contemporaines*, Paris, Colin, 1926.
- Bouclaud**. — *L'allération de la livre sterling et ses conséquences économiques*, Paris, Loviton, thèse, 1933.
- Bounatian**. — *Crédit et conjoncture*, Paris, Marcel Giard, 1933.
- British Tariff Policy*, 1932, London, Chatham House, 1932.
- Cannon** (Ed.). — *Modern Currency and Regulation of its Value*, London, 1931.
- *Money, its Connection with Rising and Falling Prices*, London, King and Son Ltd, 1926.

- Cassel.** — *La monnaie et le change après 1914*, Paris, Giard, 1923.
— *The World's Monetary Problems*, London, Constable and Co Ltd, 1921.
— *Past-War Monetary Stabilization*, New-York, Oxford University Press, 1928.
- Catiforis** (S. J.). — *La crise de la monnaie anglaise*, Paris, Recueil Sirey, thèse, 1933.
- Clapham.** — *Economic History of Modern Britain*, 1926.
- Clark.** — *The National Income 1924-31*, London, Macmillan and Co Ltd, 1932.
- Collin Brooks.** — *The Tariff Question*, Edward Arnold and Co, 1931.
- Coste** (P.). — *La lutte pour la suprématie. Les grands marchés financiers*, Paris, Payot, 1932.
- Courtois de Viscause.** — *Le commerce extérieur de la Grande-Bretagne depuis la guerre*, Recueil Sirey, 1932, thèse.
- Delalsi.** — *La bataille de l'or*, Paris, Payot, 1933, thèse.
- Dennerly.** — *Le nationalisme économique contemporain*, Institut des Hautes Etudes internationales, cours sténographié, 1932-33.
- Economie libérale et économie dirigée. L'étalon-or*, Paris, Loviton and Co, 1933.
- Edwards.** — *A critical Study of Gold Reserves and the Monetary Standard, with special Reference to the Position of the Bank of England and on outline of a proposed monetary system for the British Commonwealth of Nations*, London, King, 1933.
- Einzig.** — *International Gold Movements*, London, Macmillan and Co, 1929.
— *The World Economic Crises*, London, Macmillan and Co Ltd, 1931.
— *The Fight for Financial Supremacy*, London, Macmillan and Co Ltd, 1931.
— *The Tragedy of the Pound*, London, Keyan Paul, 1933.
- Eisler** (R.). — *Stable Money*, London, Search Publishing Co, 1933.
— *La monnaie, cause et remède de la crise économique mondiale*, Paris, Valois, 1932.
- Elliot** (W. J.). — *The New British Empire*, New-York and London, Mc Gram, Hill brook, 1932.
- Etienne** (L.). — *La politique financière anglaise d'après guerre, 1919-1931*, Bosc frères et L. Rian, 1932, thèse.
- Fitzgerald** (P.). — *Industrial Combination in England*, London, Pitman and Sons, 1927.
- Fraser** (H. F.). — *Great Britain and the Gold Standard*, London, Macmillan and Co, 1933.
- Hargreaves.** — *The National Debt*, London, 1930.
- Harris** (S. E.). — *Monetary Problems of the British Empire*, New-York, 1931.
- Harvey.** — *The General Tariff of the United Kingdom*, London, Pittman, 1933.
- Hawtrey.** — *Monetary Reconstruction*, London, Longmans, Green and Co, 1926.
— *The Gold Standard in Theorie and Practice*, London, Longmans, Green and Co, 1927.

- *Trade and Credit*, London, Longmans, Green and Co, 1926.
— *Currency and Credit*, London, Longmans, Green and Co, 1928.
— *Trade Depression and the Way Out*, London, Green and Co, 1933.
- Hérisson.** — *Le contrôle du crédit à court terme par la Banque d'Angleterre*, Paris, Sirey, 1932, thèse Toulouse.
- Gaussel.** — *La réforme monétaire anglaise*, Paris, Les Presses Universitaires de France, 1928, thèse.
- Gifford.** — *The Devaluation of the Pound*, London, P. S. King and Son, 1934.
- Gignaux.** — *L'après-guerre et la politique commerciale des Etats-Unis*, Paris, Colin, 1924.
- Gonnard.** — *Précis d'économie monétaire*, Paris, Sirey, 1930.
- Grady (H. F.).** — *British War Finance*, 1927.
- Gregory.** — *The First Year of the Gold Standard*, London, Benn Ltd, 1926.
— *The Gold Standard and its Future*, London, Methuen and Co, 1932.
— *Gold, Unemployment and Capitalisme*, London, King, 1933.
- Greengrass.** — *The Discount Market in London, its organisation and Recent Development*, London, Pitman and Sons Ltd, 1930.
- Kempster.** — *Banking Credit and the Crises*, London, 1932.
- Keynes.** — *A Tract on Monetary Reform*, London, Macmillan, 1923.
— *A Treatise on Money*, vol. I et II, London, 1930.
— *The Means to Prosperity*, London, 1933.
— *Essais de persuasion*, Lib. Gallimard, 1933.
- Lacout.** — *Le retour à l'étalon-or. La politique monétaire de l'Angleterre, 1914-1926*, Payot, 1928.
- Lazard (Christian).** — *Un puissant moyen de financement anglo-saxon : L'Investment Trust*, Paris, Sirey, 1929.
- Lawrence.** — *Stabilisation of Prices*, New-York, Macmillan and Co, 1928.
- Lescure (J.).** — *Des crises générales et périodiques de surproduction*, vol. I et II, Paris, Domat-Montchrestien, 1932.
— *Hausses et baisses des prix de longue durée*, Paris, Domat-Montchrestien, 1933.
- Loveday (A.).** — *Britain and World Trade*, Londres, 1931.
- Le Parc (P.).** — *La crise de la livre sterling de septembre, 1931*, Paris, 1932, thèse.
- Mac-Kenna.** — *Post-War Banking Policy*, London, Heinemann, 1928.
- Martin.** — *The Problem of Maintaining Purchasing Power*, London, King and Co Ltd, 1931.
- Melchett (Lord).** — *Modern Money*, London, Martin Secker, 1933.
- Mlinarski.** — *Gold and Central Banks*, New-York, Macmillan, 1929.
— *The Fonctionning of the Gold Standard*, Genève, Société des Nations, 1931.
- Morrison-Bell.** — *Tariff Walls*, London, John Murray, 1930.
- Murat (Fr.).** — *La politique des placements à long terme*, Paris, 1931, thèse.
- Nogaro.** — *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, Paris, Giard, 1924.
- Nordée (Pr.).** — *Essai sur les causes du chômage britannique*, Paris, Recueil Sirey, 1933, thèse.

- Orléans** (Ch.). — *Les banques de dépôts en Angleterre avant, pendant et après la guerre*, Paris, Ernest Sayat, 1927, thèse.
- Oualid**. — *Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires*, Paris, Tenin, 1927.
- Peddie**. — *The Dual System of Stabilisation*, London, Macmillan and Co Ltd, 1930.
- Petritzi**. — *La monnaie scripturale. Rôle monétaire des dépôts bancaires*, Paris, Sirey, 1934.
— *Le Gold Exchange Standard et ses déviations*, Paris, Sirey, 1934.
- Pietri** (F.). — *Les doctrines économiques à l'épreuve des faits*, Paris, Alcan, 1932.
- Pigou**. — *Industrial Fluctuations*, London, Macmillan and Co, 1927.
- Pilvachi** (Ar.). — *La politique douanière des trois principaux Etats européens et celle de la Société des Nations*, Paris, Guillon, 1928.
- Rist** (Charles). — *Cours de doctorat 1930-31*, Répétitions écrites.
— *Cours de doctorat 1931-32*, Répétitions écrites.
— *Cours de doctorat 1932-33*, Répétitions écrites.
— *La déflation en pratique*, Paris, Giard, 1924.
— *Essais sur quelques problèmes économiques et monétaires*, Paris, Recueil Sirey, 1933.
— *La déflation en pratique*, Paris, Giard, 1924.
— *La question de l'or*, Paris, Recueil Sirey, 1931.
- Robertson**. — *Banking Policy and the Price Level*, London, King and Son Ltd, 1926.
- Rueff**. — *Théorie des phénomènes monétaires*, Paris, Payot, 1927.
— *Questions monétaires de l'heure présente*, Paris, Recueil Sirey, 1932.
- Sarda** (Fr.). — *La conversion des emprunts de guerre anglaise en 1932*, Paris, Domat-Montchrestien, 1934.
- Siegfried**. — *La crise britannique au XX^e siècle*, Paris, Colin, 1931.
- Shaw**. — *The Theorie and practice of Central Banking*, London, Pitman and Sons Ltd 1930.
- Spicer**. — *The Money Market in Relation to Trade and Commerce*, London, H. F. Ltd, 1926.
- Spalding**. — *The London Money Market*, London, Pitman, 1924.
— *Bankers' Credit*, London, Pitman, 1930.
- Sprague**. — *Fonctionnement de l'étalon-or dans les conditions actuelles*. Documents sélectionnés soumis à la Délégation de l'or du Comité Financier, Genève, Sté des Nations, 1930.
- Stamp** (Sir Josiah). — *Papers on Gold and price level*, London, 1931.
- Stehelin**. — *La politique de l'escompte de la Banque d'Angleterre*, Paris, 1933, thèse.
- Situation économique mondiale*, 1931-32, Genève, Société des Nations, 1932.
- Situation économique mondiale* 1932-33, Genève, Société des Nations, 1933.
- Situation économique mondiale* 1933-34, Genève, Société des Nations, 1934.
- Trip**. — *Fonctionnement du système de l'étalon or*. Documents sélectionnés soumis à la Délégation de l'or du Comité financier, Genève, Société des Nations, 1930.

- Truchy.** — *La reconstruction économique de l'Europe*, Institut des Hautes Etudes Internationales, cours sténographiés, 1932-33.
- Truptil.** — *Le système bancaire en Angleterre. Encyclopédie de Banque et de Bourse*, t. I, Paris, Crété, 1928.
- *Le système bancaire anglais et la place de Londres*, Paris, Sirey, 1933, (thèse).
- Ulrich** (Ed.). — *Les principes de la réorganisation des Banques centrales en Europe après la guerre*, Paris, Sirey, 1931.
- Vigreux** (P. B.). — *Le crédit par acceptation*, Paris, Marcel Rivière, 1932 (thèse).
- Wade Arthur.** — *Modern Finance and Industry: a plain account of the British financial System*, London, 1926.
- Waller Hills.** — *The Finance of Government*, London, Allan et Cie, 1925.
- William Ad. Brown.** — *England and the new Gold Standard*, London, 1929.
- Withers Hartley.** — *The Meaning of Money*, London, John Murray, 1931.
- Zolotas Xenophon.** — *L'étalon or en théorie et en pratique*, Paris, Sirey, 1932.

Articles principaux des Revues, Périodiques, Magazines et Journaux.

- Aftalion** (Albert). — « La crise mondiale », *Revue de Paris*, 1930, p. 291.
- « L'Histoire du change en France de 1916 à 1926 et la théorie psychologique du change », *Revue d'économie politique*, 1930, p. 211.
- Anderson.** — « Commodity Price Stabilization, a False Goal of Central Bank Policy », *The Chase Economic Bulletin*, mai 1929.
- « The Fallacy of Price Stabilization », *Lloyds Bank Monthly Review*, mai 1930.
- Angell.** — « Money Prices and Production », *Quarterly Journal of Economics* novembre 1933.
- Ansiaux.** — « La monnaie dirigée », *Revue d'Economie politique*, 1928.
- Barclays Bank Ltd.** — *Revue mensuelle* « Activité économique du Royaume et les accords d'Ottawa », janvier 1934.
- « Les dépenses gouvernementales », novembre 1932.
- Tarif douanier, mars 1932.
- « L'expansion du crédit et le niveau des prix », juillet 1934.
- Bankers' Industrial development Co.** — *Harvard Business Review*, avril 1933.
- Bastin.** — « Politique financière et monétaire du Gouvernement britannique », *Bulletin commercial belge*, mars 1933.
- Bauchey.** — « Les émissions en Angleterre pendant l'année 1933 », *L'Economiste européen* du 16 mars 1934.
- Baudin.** — « Articles sur la situation économique de la Grande-Bretagne d'après les banquiers anglais », *Revue d'économie politique*, 1931-34.
- Beaumont Pease.** — *Discours à l'Assemblée annuelle de la Lloyds Bank.*
- Beckett.** — *Discours à l'Assemblée annuelle de la Westminster Bank en 1931.*
- Benham** (Fr.). — « Le chômage en Grande-Bretagne », *Revue d'Economie politique*, 1931, p. 252.
- Billschansky.** — *Der Mac-Millan Report. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, février 1933.

- « Budget Speech 15 avril 1933 », *Revue de Science et de Législation financière* juin 1933.
- Carmille.** — « Le dilemme inéluctable », *Revue politique et parlementaire*, mai 1933.
- Cassel.** — « The Functions of Central Banks. Lloyds Bank Ltd. », *Monthly Review*, mars 1930.
- « The Role of Interest, the Bank Role and the Stabilization of Prices », *Quarterly Journal of Economics*, août 1928.
- Claqué.** — « Le marché des Bons du Trésor en Grande Bretagne », *Revue d'Economie politique*, novembre-décembre 1926.
- Clark.** — « National Income and the theorie of Production », *Economic Journal*, juin 1933.
- Chancelors.** — « Conversion plans completed », *Stock Exchange Gazette* du 4 novembre 1932.
- Churchill et Horne.** — « Thy Money Problem », *United Empire*, juillet 1932.
- Coatman (J.).** — *Die Britische Reichswirtschaftskonferenz von Ottawa Wirtschaftliches Archiv*, janvier, 1933.
- « Conférence monétaire et Economique », *Société des Nations*, 1933.
- Crick.** — « Monetary policy and Banking practice », *Journal of the Institut of Bankers* », juin 1933.
- Crump.** — « Pound and the Dollar », *19th Century*, juillet 1933.
- Der Deutsche Volkswirt* « Pfundsturz und Weltkonjunktur » du 9 déc. 1932.
- « Dollar et livre », *Harvard Business Review*, février 1934.
- Der Deutsche Economist.* — « Englische Währungsdiskussionen », du 2 févr. 1934, p. 149.
- « Werdende Sterling Groszraumwirtschaft Stabilisirung der Wahrungen der Empire », du 6 avril 1934, p. 543.
- « Englands neue Industriebank », du 1^{er} juin 1934, p. 718.
- « Die Unterbewertung des englischen Pfundes », du 22 juin 1934, p. 802.
- « Konjunkturerer Rücksgang in England » du 7 sept. 1934, p. 1185.
- « Ottawa-Dämmerung ? » du 21 septembre 1934, p. 1255.
- Der Deutsche Economist* « Zwischen altem und neuem Währungssystem », du 20 avril 1934.
- Eisler.** — « Unemployment wages, profits, inflations », *The commercial*, avril 1933.
- « L'Empire du sterling et la conférence de Londres », *Revue politique et parlementaire*, août 1933.
- Evith.** — « Cotrolling the Exchange value of Sterling », *Journal of Institute on Bankers*, févr. 1933.
- Ellsworth.** — « Why sterling has been undervalued », *The Annalist*, du 13 janvier 1933.
- Einzig.** — « Gold Point and Central Banks », *Economic Journal*, sept. 1929.
- The Economist*, 1931-1934.
- Forrester.** — « Britains Acces to Overseas Markets », *Economic Journal*, décembre 1932, p. 517.
- « Great Britain and Gold », *Barron's* du 22 mai 1933.
- Gregory.** — « Britain and the Gold Standard », *Foreign Affairs* 1932-33, v. XI.
- « The Theorie of Central Banking », Lloyds Bank Ltd., *Monthly review*, avril 1930.

- « La politique monétaire », *Economie internationale*, avril 1934.
- Gretter** (E. I.). — « Resale Price Maintenance in Great Britain », *The Quarterly Journal of Economics*, août 1934.
- Goblet**. — « L'Economie britannique à la veille de la Conférence », *Revue politique et parlementaire* 1933, p. 272.
- Harris** (S. E.). — « British and American Exchange Policies », *The Quarterly Journal of Economics*, mai 1934, août 1934.
- Hawtrey**. — « London and the trade Cycle », *American Economic Review* suppl. mars 1929.
- « Money and Index Numbers », *Journal of the Royal Statistical Society*, 1930, p. 64.
- Humbldoq**. — « La crise et les banquiers anglais », *Revue économique internationale*, mars 1934.
- Jenny**. — « Sterling and the Gold Standard », *Lloyds Bank Ltd Monthly Review*, juin 1933.
- « Causes et conséquences de la hausse de la livre », *Temps financier* du 27 novembre 1933.
- Jones**. — « Some financial theories in the light of recent experience », *Journal of the Institute of Bankers*, déc. 1932; janv. 1933 et févr. 1933.
- « A policy for sterling », *Lloyds Bank Ltd. Monthly Review*, févr. 1934.
- Jèze**. — « Le contrôle de la monnaie », *Journal des Finances* des 31 janv. et 7 févr. 1930.
- Journal de la Conférence monétaire et économique*, Londres, 1933.
- Kawakami**. — « Britain's Trade War With Japan », *Foreign Affairs*, avril 1934.
- Kindersley**. — « British overseas investments », *The Economic Journal*, juin 1930, septembre 1931, juin 1932, juin 1933.
- Keynes** (J.). — « The Means to Prosperity », *Times* du 13 mars 1933.
- « National self sufficiency » *Jale Review*, juin 1933.
- « A new monetary policy for England » *Economic Forum* 1933.
- Lescure** (Jean). — « L'expérience britannique », *Le Capital*, 10 août 1934.
- « Le redressement du Crédit en France-Angleterre », *Revue économique internationale*, octobre 1926.
- Lansburgh**. — « The great financial illusion », *Barron's* du 16 janv. 1933.
- Levy**. — « Das englische Wirtschaftsjar und seine Perspektiven », *Deutsche Wirtschaftzeitung* du 12 janvier 1933.
- Lloyds Bank Monthly Review*. — « Budget, taxation and trade », juill. 1933.
- « Finance and Industrie », janvier 1932.
- « The Trade revival », févr. 1934.
- « The of Prices », novembre 1933.
- « The economic outlook », septembre 1932.
- Lucas** (Arthur). — « British Experiment in the Reduction of Excess Industrial Capacity », *Harvard Business Review*, juillet 1934.
- Luesse**. — « Le dollar, la livre et les monnaies or », *l'Economiste Francais* du 3 février 1934.
- Mac Kenna**. — Discours aux Assemblées Annuelles de la Midland Bank, 1931-34.
- « Britain's Monetary Policy », *Midland Bank Monthly Review*, janvier-février 1934.
- « Les Fonctions de la Banque d'Angleterre », *Revue Economique Internationale*, mars 1934.

- Malcolm.** — « England and America off Gold », *Harvard Business Review*, janvier 1934.
- Macrosty** (H.). — « The overseas Trade of the United Kingdom 1924-31 », *Journal of the Royal Statistical Society*, 1932, p. 607.
- Marin.** — « Le problème de la livre sterling », *Revue des Sciences politiques*, octobre-décembre 1932.
- Michelson** (A.). — « Articles sur la situation économique de la Grande-Bretagne », *Dernières nouvelles* 1931-34.
- Midland Bank Monthly Review*, 1931-34.
- « Les Marchés des Capitaux et les mouvements des capitaux pendant la crise mondiale », *Union des Banques suisses*, mars 1934.
- Nogaro.** — « L'Étalon or et la livre sterling », *L'Information* du 20 janvier 1933.
- « La Question de l'Or devant la Société des Nations », *Revue d'Economie politique*, janvier-février 1931.
- Neron.** — « Les surtaxes de changes et les majorations de la taxe d'importation », *Revue politique et parlementaire*, septembre 1934.
- Pasvolksky.** — « Defeat of British Reflationist », *Barron's* du 29 mai 1933.
- « Great Britain and Gold », *Barron's*, 22 mai 1933.
- Pommery.** — « Les banques d'émission et le contrôle du marché monétaire », *Revue d'Economie politique*, septembre 1929.
- « Pound versus dollar », *Stock Exchange Gazette* du 17 février 1933.
- Pouyanne.** — « La livre et l'étalon or », *Revue de Paris* du 15 février 1933.
- « La vie financière en Grande-Bretagne », *Revue d'Economie politique*, juillet-août 1934.
- A First Report on International Monetary Problems by a group of the Royal Institute of International Affairs, AOxford University Press, London, 1933.
- Rist** (Ch.). — « Gold and the end of depression », *Foreign Affairs*, janvier 1934.
- « Le Cours forcé en Angleterre », *l'Information* du 25 septembre 1931.
- « La politique monétaire anglaise et la crise », *l'Information* des 21 janvier et 13 février 1932.
- Robertson.** — « Theories of Banking Policies », *Economica*, juin 1928.
- Rupp.** — « Erfolg oder Misserfolg des englischen Phundpolitik », *Der Deutsche Economist* 1933. p. 1471.
- Scroggs.** — « What is lift of the Gold Standard ? », *Foreign Affairs*, octobre 1934.
- Sandek.** — « Devaluation und Ausfuhr », *Die Wirtschaftskurve*, 1933-IV.
- Schort.** — « The process of recovery abroad », *The Annalist* du 16 mars 1934.
- Siegfried**
- Snyder.** — « The problem of Monetary and Economic Stability », *The Quarterly Journal of Economics*, février 1935.
- Vaucher** (Paul). — « La crise britannique en 1931 », *Revue des Sciences Politiques*, 1932.
- Vigreux** (P. B.). — « Le marché monétaire de Londres et l'abandon de l'étalon-or », *Revue économique Internationale*, 1933, v. III, p. 145.
- Woodroff.** — « Empire marketing board », *Fortnightly Review*, août 1933

- Walker.** — « London als Internationaler Kapitalmarkt », *Wirtschafts kurve*, 1933, III.
- Whelden.** — « The observations on gold, real wages and causes of price declines », *The Annalist* du 26 janvier 1934, 9 février 1934.
- « What is sterling ? », *British Trade Review*, février 1933.
- Weiller.** — « Essai sur le mouvement protectionniste en Grande-Bretagne », *Revue d'Economie politique*, 1931, p. 1403.
- Westminster Bank Monthly Review*, 1931-34.
- Williams John.** — « The crises of the gold standard », *Foreign Affairs*, 1932, p. 173.

Publications officielles en Grande-Bretagne

publications de la Société des Nations et documents statistiques.

- « Committee on Finance and Industry Report 1931 », *Comité MacMillan Cmd 3897*.
- « Report on current economic conditions », *Royal economic Society Memorandum*, janvier 1933.
- Statistical Abstract for the British Empire for each of the seven years 1925 to 1931*, London, 1933.
- The Board of Trade Journal*, publication hebdomadaire.
- The Journal of the Royal Statistical Society*, 1 vol. en quatre parties chaque année.
- The Ministry of Labour Gazette*, publication mensuelle.
- Documents Sélectionnés sur la Distribution de l'or à la Délégation de l'or du Comité financier, Genève 1931, et 1930.
- « Rapport provisoire de la Délégation de l'or du Comité financier », Genève, 1930, *Société des Nations*.
- « Deuxième rapport provisoire de la Délégation de l'or du Comité financier », Genève, *Société des Nations*, 1931.
- « Rapport de la Délégation de l'or du Comité financier », Genève, *Société des Nations*, 1932.
- Annuaire Statistique 1933-34*, Genève, *Société des Nations* 1934.
- Commerce International 1933*, Genève, *Société des Nations*, 1934.
-

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	1
--------------------	---

PREMIERE PARTIE

CRISE DE LA MONNAIE ANGLAISE

Chapitre premier. — Crise de la livre en 1931.....	9
§ 1. <i>Gold Standard Amendment Act</i>	9
§ 2. Restrictions imposées au marché des changes et au Stock Exchange...	11
§ 3. Caractère des mesures restrictives apportées par d'autres pays d'Europe; libéralité des restrictions britanniques	14
§ 4. Répercussion de la crise de la livre à l'étranger.....	17
Chapitre II. — Précédents historiques	20

DEUXIEME PARTIE

POLITIQUE DU CREDIT ET LE CONTROLE DU CHANGE APRES L'ABANDON DE LA CONVERTIBILITE DE LA LIVRE STERLING

Chapitre premier. — La Banque d'Angleterre et sa politique de crédit	27
§ 1. Taux officiel et taux du marché	28
§ 2. Règlement partiel des crédits étrangers.....	31
§ 3. Faits précédant le changement de la politique de crédit de la Banque d'An- gleterre et la baisse du taux	32
§ 4. <i>Open market policy</i>	34
§ 5. Evolution de la politique de crédit de la Banque d'Angleterre.....	35
Chapitre II. — Fluctuation du change et son contrôle	44
§ 1. Fluctuation du change après la dépréciation de la livre	44
§ 2. Compte de l'égalisation du change	46
§ 3. Méthodes et opérations du compte d'égalisation du change.....	48
§ 4. Effets du compte de l'égalisation du change sur le système monétaire et sur le crédit du marché	56
Chapitre III. — Effet de l'extension de crédit sur le marché monétaire	58
§ 1. <i>Clearing banks</i> et l'extension du crédit	60
§ 2. <i>Bill brokers</i> et <i>aiscount houses</i>	71
§ 3. Modification dans le volume et la qualité du papier escompté	73

Chapitre IV. — Effet de l'extension de crédit sur le marché financier	80
§ 1. Rapport entre le marché des capitaux et le marché monétaire	81
§ 2. L'année 1932 et les restrictions imposées par le gouvernement	85
§ 3. L'année 1933 et les conversions industrielles	86
§ 4. Abondance des fonds et annulation de l'embargo sur les prêts à accorder aux pays du « bloc sterling »	97

TROISIEME PARTIE

POLITIQUE MONETAIRE ET L'ETALON OR

Chapitre premier. — Les idées directrices du gouvernement britannique	101
§ 1. Déclarations du Chancelier de l'Echiquier	101
a) Le relèvement du niveau général des prix de gros suffit pour rétablir l'équilibre entre les prix de vente et de revient	105
b) Question de travaux publics	109
§ 2. Paiements des réparations et des dettes de guerre	111
§ 3. Abolition des restrictions sur les changes, des tarifs excessifs et de toutes autres entraves anormales apportées au commerce international	112
§ 4. Les principes de la réforme du fonctionnement de l'étalon or, proposés par le Chancelier à la Conférence de Londres	114
Chapitre II. — Division du monde en bloc sterling, bloc or et pays du dollar	
§ 1. Bloc sterling	118
§ 2. Bloc or	125
Chapitre III. — La livre et le dollar	127
§ 1. Collision des intérêts de la Grande-Bretagne et des Etats-Unis comme pays exportateurs	127
§ 2. Buts différents poursuivis par la politique monétaire	133
§ 3. Intérêts particuliers de la Grande-Bretagne et le lien entre la livre et le dollar	134
Chapitre IV. — Fonctionnement de l'étalon or dans les conditions provoquées par la crise mondiale	137
§ 1. Eléments essentiels de l'étalon or et son objectif principal	137
§ 2. Conditions déterminant le fonctionnement de l'étalon or	141
§ 3. Suite des mesures nécessaires pour assurer l'efficacité de l'étalon or	143
§ 4. Résumé de la position de divers pays par rapport à l'étalon or	145

QUATRIEME PARTIE

FINANCES PUBLIQUES

Chapitre premier. — Budgets	149
§ 1. Rapport entre les finances publiques et situation économique du pays	149
§ 2. Principes fondamentaux de l'édifice fiscal de la Grande Bretagne et sa si- tuation budgétaire avant la crise de la livre	150
§ 3. Budget 1931-32	158
§ 4. Budget 1932-33	163
§ 5. Budget 1933-34	167
§ 6. Evolution de différents postes budgétaires	171

Chapitre II. — Conversions	175
Chapitre III. — Dette publique.....	182
§ 1. Dette extérieure	182
§ 2. Dette consolidée	184
§ 3. Dette flottante	185
a) Son origine	185
b) Avances de la Banque d'Angleterre.....	187
c) Treasury bills	188
d) National Saving Certificates	193

CINQUIEME PARTIE

REFORMES PROTECTIONNISTES A L'APPUI DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET CONVENTIONS COMMERCIALES QUI EN DERIVENT

Chapitre premier. — Protectionnisme.....	203
§ 1. Transformations économiques qui ont déterminé l'abandon de la politique du libre échange	203
§ 2. Mouvement contre le libre échange et le début du protectionnisme au xx ^e siècle	206
§ 3. Etablissement du système du protectionnisme général.....	215
§ 4. Répercussion des mesures protectionnistes de la Grande-Bretagne sur l'étranger.....	225
Chapitre II. — Tendance vers l'unification de l'Empire et la Conférence d'Ottawa	230
§ 1. Principes généraux des accords d'Ottawa.....	231
§ 2. Concessions faites par les Dominions au profit de la Grande-Bretagne..	237
§ 3. Les accords d'Ottawa comme type de conventions modernes.....	242
§ 4. Effets des accords d'Ottawa	244
Chapitre III. — Caractère général des nouveaux traités commerciaux de la Grande- Bretagne	247

SIXIEME PARTIE

L'EFFET DE LA POLITIQUE MONETAIRE, DES MESURES PROTECTIONNISTES ET DES CONVENTIONS COMMERCIALES

Chapitre premier. — Prix sterling, prix mondiaux et le cours de la livre.....	257
§ 1. Prix de gros	257
a) Niveau des revenus britanniques et les prix intérieurs.....	272
b) Expansion de crédit et les prix.	275
c) Evolution des prix de gros de la Grande-Bretagne.....	276
§ 2. Prix de détail et coût de la vie.....	279
Chapitre II. — Reprise d'activité économique	290
§ 1. Question du financement de petites entreprises.....	290
§ 2. Activité industrielle	292
§ 3. Facteurs déterminant la reprise de l'activité économique.....	298

SEPTTIEME PARTIE

CONCLUSION. PROBLEME DE LA STABILISATION DE LA LIVRE

Chapitre premier. — Conditions préliminaires à la stabilisation de la monnaie..	307
§ 1. Balance des comptes	307
§ 2. Parité des prix	312
Chapitre II. — Stabilisation éventuelle	314
§ 1. Caractère particulier de l'étalon monétaire de la Grande-Bretagne après la suspension du fonctionnement de l'étalon or	314
§ 2. Attitude de la Grande-Bretagne vis-à-vis de la stabilisation	319
§ 3. Conclusion	329
Bibliographie	333
Table des matières	343

